

2023年08月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

疫苗管线次第花开，带状疱疹疫苗迸发新增长点

—百克生物（688276.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

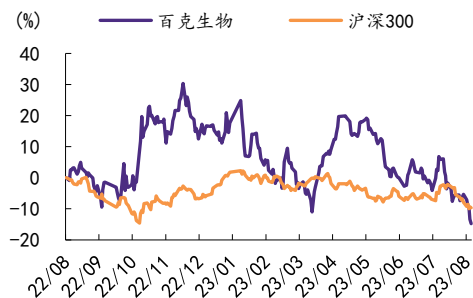
分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-25

当前股价(元)	49.89
总市值(亿元)	206
总股本(百万股)	413
流通股本(百万股)	241
52周价格范围(元)	49.89-77.29
日均成交额(百万元)	95.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

百克生物股份发布 2023 年半年报业绩公告：2023 年上半年实现营业收入 5.596 亿元，同比增长 26.93%；归母净利润 1.114 亿元，同比增长 51.39%；扣非后归母净利润 1.064 亿元，同比增长 49.05%；基本每股收益 0.27 元/股，同比增长 50%。

投资要点

■ 带状疱疹疫苗注入新活力

2023 年 Q2，实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 25.44%，环比增长 111.90%；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 65.32%，环比增长 405.97%，主要系公司于 2023 年初取得带状疱疹疫苗《药品注册证书》，并于 4 月首次获得批签发，贡献了 Q2 的主要增量，截止 2023 年 8 月 20 日，百克生物带状疱疹疫苗获批签发 15 批次，预计总计为 45-60 万支左右，公司积极推进该疫苗的各地准入及销售工作，目前已完成 20 余省份的招标准入并陆续实现销售，收入有一定幅度增加。

■ mRNA 技术平台傍身，未来可期

公司依托四大技术平台：“病毒规模化培养技术平台”，“制剂及佐剂技术平台”，“基因工程技术平台”和“细菌性疫苗技术平台”先后孵化 Vero 细胞狂犬疫苗、水痘减毒活疫苗、冻干鼻喷流感疫苗和带状疱疹减毒活疫苗并成功获批，其中冻干鼻喷流感疫苗为国内独家剂型，带状疱疹疫苗为国产首发品种，是国内首个用于 40 岁及以上人群的带状疱疹疫苗。上半年公司与传信生物签订投资协议，加快了公司“mRNA 疫苗技术平台”的建设。传信生物于 2021 年与 Acuitas 签订合同，通过非独家授权方式，授权传信生物使用其 LNP 递送技术。该递送系统已经过临床验证，本次投资助力公司建设 mRNA 平台技术并拓展应用，促进公司实现产品及技术多元化，进一步提升公司研发实力及可持续发展能力。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023E-2025E 年收入分别为 18.00、23.20、29.51 亿元，归母净利润为 3.70、5.82、8.15 亿元，EPS 分别为 0.90、1.41、1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 55.7、

35.4、25.3 倍，考虑到带状疱疹尚处于市场开发阶段，市场竞争格局良好，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策风险、疫苗销售不及预期、疫苗竞争加剧、研发不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,071	1,800	2,320	2,951
增长率（%）	-10.9%	68.0%	28.9%	27.2%
归母净利润（百万元）	182	370	582	815
增长率（%）	-25.5%	103.8%	57.4%	39.9%
摊薄每股收益（元）	0.44	0.90	1.41	1.97
ROE（%）	5.1%	9.4%	13.0%	15.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	867	558	651	806
应收款	971	1,632	2,104	2,675
存货	192	320	409	512
其他流动资产	28	47	61	77
流动资产合计	2,058	2,556	3,224	4,070
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	604	484	387	309
在建工程	1,038	1,038	1,038	1,038
无形资产	204	194	184	174
长期股权投资	34	34	34	34
其他非流动资产	345	345	345	345
非流动资产合计	2,226	2,095	1,988	1,901
资产总计	4,284	4,651	5,212	5,971
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	25	41	53	66
其他流动负债	683	683	683	683
流动负债合计	717	725	737	750
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	724	732	744	757
所有者权益				
股本	413	413	413	413
股东权益	3,560	3,918	4,468	5,214
负债和所有者权益	4,284	4,651	5,212	5,971

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	182	370	582	815
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	71	131	106	87
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-213	-799	-563	-677
经营活动现金净流量	40	-298	125	224
投资活动现金净流量	-289	121	97	77
筹资活动现金净流量	-60	-11	-33	-69
现金流量净额	-309	-188	189	232

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,071	1,800	2,320	2,951
营业成本	137	211	271	345
营业税金及附加	10	18	21	21
销售费用	412	711	896	1,112
管理费用	144	162	204	251
财务费用	-20	-10	-11	-11
研发费用	134	234	302	354
费用合计	670	1,097	1,390	1,706
资产减值损失	-62	-50	-10	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	187	414	633	881
加:营业外收入	12	0	0	0
减:营业外支出	1	3	0	0
利润总额	198	411	633	881
所得税费用	16	41	51	66
净利润	182	370	582	815
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	182	370	582	815

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-10.9%	68.0%	28.9%	27.2%
归母净利润增长率	-25.5%	103.8%	57.4%	39.9%
盈利能力				
毛利率	87.2%	88.3%	88.3%	88.3%
四项费用/营收	62.5%	61.0%	59.9%	57.8%
净利率	16.9%	20.6%	25.1%	27.6%
ROE	5.1%	9.4%	13.0%	15.6%
偿债能力				
资产负债率	16.9%	15.7%	14.3%	12.7%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
存货周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.44	0.90	1.41	1.97
P/E	113.5	55.7	35.4	25.3
P/S	19.2	11.4	8.9	7.0
P/B	5.8	5.3	4.6	4.0

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。