

百克生物 (688276.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

带状疱疹疫苗带动增长，业绩预告超预期

业绩简评

2024年1月15日，公司发布2023年业绩预告，2023年公司预计实现归母净利润4.70亿元~5.30亿元，同比增长159%~192%；预计实现扣非归母净利润4.60~5.20亿元，同比增长176%~212%。单季度来看，2023年第四季度公司预计实现归母净利润1.39~1.99亿元，同比扭亏；实现扣非归母净利润1.34~1.94亿元，同比扭亏。

经营分析

带状疱疹疫苗竞争格局良好，公司产品快速放量拉动业绩增长。公司带状疱疹疫苗于2023年1月获批上市，为首个国产带状疱疹疫苗，根据中国带状疱疹诊疗专家共识（2022版），亚太地区带状疱疹发病率为（3~10）/1000人年，并逐年递增2.5%~5.0%，接种带状疱疹疫苗是预防带状疱疹的有效措施。目前国内获批上市的带状疱疹疫苗厂商仅公司和GSK，竞争格局良好。根据公司公告，公司的带状疱疹减毒活疫苗已完成30个省、自治区、直辖市准入工作，并陆续实现销售和接种，丰富了公司疫苗种类。同时，公司以带状疱疹减毒活疫苗上市为契机，构建数字化营销模式，积极拓宽产品宣传推广渠道，深入推进产品出口工作，多措并举提升公司产品市场竞争力，助力公司总体收入规模及净利润预计同比上升。

研发工作持续推进，公司疫苗管线有望持续丰富。公司高度重视研发体系和技术平台的建设以及研发管线的布局，逐步建立起“病毒规模化培养技术平台及“制剂及佐剂技术平台”等五大核心技术平台。根据公司投资者关系文件，截至2023年10月，组分百白破疫苗已完成I期临床研究，正在进行III期临床试验的准备工作；液体鼻喷流感疫苗II期临床研究已结束；全人源抗狂犬病毒单克隆抗体已进入I期临床研究阶段；二倍体狂犬疫苗及破伤风抗体的临床申请已获得受理。公司研发工作持续推进，未来有公司疫苗产品线有望持续丰富。

盈利预测、估值与评级

基于公司带状疱疹疫苗市场推广进度超预期，我们分别上调公司2023-2024年归母净利润10%和5%，预计公司2023-2025年分别实现归母净利润4.97（+174%）、7.20（+45%）、9.19亿元（+28%）。2023-2025年公司对应EPS分别为1.20、1.74、2.23元，对应当前PE分别为44、30、24倍。维持“增持”评级。

风险提示

新产品销售推广不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，研发进度不及预期的风险，两针法推广不及预期的风险，限售股解禁风险。

医药组

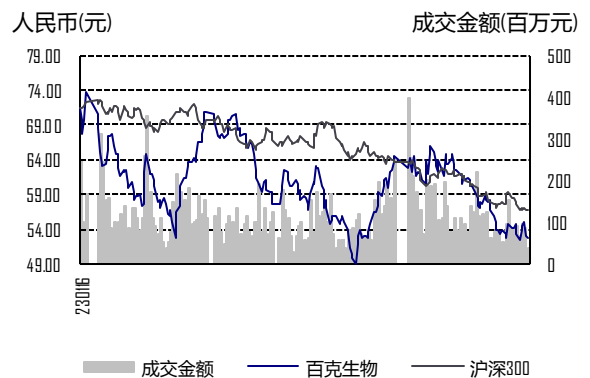
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：52.63元

相关报告：

- 《百克生物公司点评：带状疱疹疫苗快速放量，三季度业绩高速增长》，2023.10.24
- 《百克生物公司深度研究：国产带状疱疹疫苗首家，差异化管线带动成长》，2023.8.31



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,202	1,071	1,915	2,561	3,031
营业收入增长率	-16.60%	-10.86%	78.76%	33.73%	18.33%
归母净利润(百万元)	244	182	497	720	919
归母净利润增长率	-41.77%	-25.46%	173.84%	44.76%	27.68%
摊薄每股收益(元)	0.590	0.440	1.204	1.743	2.226
每股经营性现金流净额	0.34	0.10	0.80	1.46	2.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.13%	5.10%	12.44%	15.47%	16.68%
P/E	116.28	157.17	43.71	30.19	23.65
P/B	8.29	8.02	5.44	4.67	3.94

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,441	1,202	1,071	1,915	2,561	3,031	货币资金	310	1,156	867	911	1,239	1,947
增长率	-16.6%	-10.9%	78.8%	33.7%	18.3%		应收款项	739	765	971	1,209	1,476	1,581
主营业务成本	-168	-141	-137	-239	-316	-373	存货	146	241	192	217	283	333
%销售收入	11.7%	11.7%	12.8%	12.5%	12.3%	12.3%	其他流动资产	26	28	28	38	51	60
毛利	1,273	1,061	934	1,676	2,246	2,658	流动资产	1,221	2,190	2,058	2,376	3,049	3,921
%销售收入	88.3%	88.3%	87.2%	87.5%	87.7%	87.7%	总资产	49.5%	52.5%	48.0%	50.0%	54.8%	59.8%
营业税金及附加	-11	-11	-10	-18	-26	-31	长期投资	10	69	61	61	61	61
%销售收入	0.7%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	783	1,439	1,642	1,770	1,881	1,975
销售费用	-578	-453	-412	-737	-960	-1,091	总资产	31.7%	34.5%	38.3%	37.2%	33.8%	30.1%
%销售收入	40.1%	37.7%	38.4%	38.5%	37.5%	36.0%	无形资产	370	383	415	426	451	480
管理费用	-119	-108	-144	-182	-233	-267	非流动资产	1,246	1,985	2,226	2,379	2,515	2,639
%销售收入	8.3%	9.0%	13.5%	9.5%	9.1%	8.8%	总资产	50.5%	47.5%	52.0%	50.0%	45.2%	40.2%
研发费用	-93	-157	-134	-174	-223	-249	资产总计	2,468	4,175	4,284	4,755	5,564	6,560
%销售收入	6.5%	13.0%	12.5%	9.1%	8.7%	8.2%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	472	332	235	564	804	1,020	应付款项	518	619	523	617	749	877
%销售收入	32.7%	27.7%	21.9%	29.5%	31.4%	33.7%	其他流动负债	161	130	194	137	156	167
财务费用	-4	11	20	-18	-18	-18	流动负债	680	749	717	753	904	1,044
%销售收入	0.2%	-0.9%	-1.9%	1.0%	0.7%	0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	1	-93	-75	-4	-1	-1	其他长期负债	8	8	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	688	757	724	760	911	1,050
投资收益	6	-1	0	0	0	0	普通股股东权益	1,780	3,418	3,560	3,995	4,652	5,509
%税前利润	1.3%	n.a	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	372	413	413	413	413	413
营业利润	482	262	187	542	784	1,001	未分配利润	740	906	1,001	1,437	2,094	2,951
%营业收入	33.5%	21.8%	17.4%	28.3%	30.6%	33.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	4	0	11	0	0	0	负债股东权益合计	2,468	4,175	4,284	4,755	5,564	6,560
税前利润	487	262	198	542	784	1,001							
利润率	33.8%	21.8%	18.5%	28.3%	30.6%	33.0%							
所得税	-68	-18	-16	-44	-64	-82							
所得税率	14.1%	6.9%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%							
净利润	418	244	182	497	720	919							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	418	244	182	497	720	919							
净利率	29.0%	20.3%	16.9%	26.0%	28.1%	30.3%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	418	244	182	497	720	919	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	1.126	0.590	0.440	1.204	1.743	2.226
非现金支出	59	162	152	74	78	84	每股净资产	4.791	8.278	8.622	9.676	11.269	13.345
非经营收益	-14	-7	-21	0	0	0	每股经营现金净流	0.563	0.340	0.096	0.799	1.458	2.367
营运资金变动	-254	-258	-273	-241	-196	-26	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.150	0.150	0.150
经营活动现金净流	209	140	40	330	602	977	回报率						
资本开支	-336	-633	-291	-223	-212	-207	净资产收益率	23.50%	7.13%	5.10%	12.44%	15.47%	16.68%
投资	0	-63	0	0	0	0	总资产收益率	16.95%	5.83%	4.24%	10.45%	12.93%	14.01%
其他	2	0	2	0	0	0	投入资本收益率	22.77%	9.06%	6.06%	12.97%	15.85%	17.00%
投资活动现金净流	-334	-696	-289	-223	-212	-207	增长率						
股权募资	350	1,413	0	0	0	0	主营业务收入增长率	47.73%	-16.60%	-10.86%	78.76%	33.73%	18.33%
债权募资	-165	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	69.27%	-29.50%	-29.35%	140.26%	42.40%	26.97%
其他	-11	-10	-41	-62	-62	-62	净利润增长率	89.23%	-41.77%	-25.46%	173.84%	44.76%	27.68%
筹资活动现金净流	174	1,402	-41	-62	-62	-62	总资产增长率	55.84%	69.18%	2.61%	11.01%	17.01%	17.90%
现金净流量	50	847	-289	44	328	708	资产管理能力						
							应收账款周转天数	134.7	227.3	295.1	230.0	210.0	190.0
							存货周转天数	252.1	502.5	576.5	339.0	334.0	333.0
							应付账款周转天数	54.8	126.9	118.0	128.0	125.0	122.0
							固定资产周转天数	138.7	157.5	205.9	122.4	95.3	82.3
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-17.40%	-33.81%	-24.34%	-22.80%	-26.63%	-35.34%
							EBIT 利息保障倍数	134.2	-29.8	-11.7	30.7	43.7	55.5
							资产负债率	27.86%	18.13%	16.90%	15.99%	16.38%	16.01%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-31	增持	53.05	59.62~59.62
2	2023-10-24	增持	60.50	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806