

百克生物 (688276.SH) / 医药生物

证券研究报告/公司点评

2024年01月16日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 52.63

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师: 张楠

执业证书编号: S0740523070005

Email: zhangnan@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

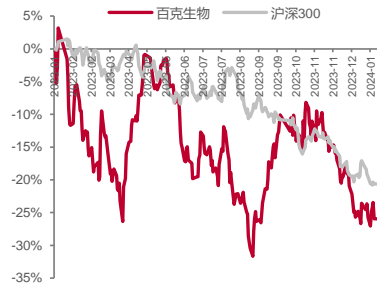
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1202.03	1071.45	1843.30	2870.10	3520.10
增长率 yoy%	-16.60%	-10.86%	72.04%	55.70%	22.65%
净利润 (百万元)	243.55	181.54	510.31	805.13	1061.95
增长率 yoy%	-41.77%	-25.46%	181.10%	57.77%	31.90%
每股收益 (元)	0.59	0.44	1.24	1.95	2.57
每股现金流量	2.80	2.10	3.51	2.60	3.16
净资产收益率	7%	5%	13%	17%	18%
P/E	89.21	119.69	42.58	26.99	20.46
PEG	-2.14	-4.70	0.24	0.47	0.64
P/B	6.36	6.10	5.33	4.46	3.66

备注: 数据截止 2024.1.15

基本状况

总股本(百万股)	413
流通股本(百万股)	113
市价(元)	52.63
市值(百万元)	21,728
流通市值(百万元)	5,950

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 百克生物(688276)-2023Q3 点评: 业绩符合预期, 带状疱疹加速放量- 买入-(中泰证券_祝嘉琦_张楠)-20231023

投资要点

- **事件: 2024年1月15日, 公司发布2023年业绩预告。2023年预计实现营业总收入17.60-18.70亿元, 同比增长64.26%-74.53%; 归母净利润4.70-5.30亿元, 同比增长158.90%-191.95%; 扣非归母净利润4.60-5.20亿元, 同比增长175.86%-211.84%。**
- **Q4 带状疱疹继续放量。**取业绩预告中值, 2023Q4 营收 5.72 亿元 (+177.94%), 归母净利润 1.69 亿元 (+658%), 扣非归母净利润 1.64 亿元 (+594%), 2023 年全年营收 18.15 亿元 (+69.40%), 归母净利润 5.00 亿元 (+175.43%), 扣非归母净利润 4.90 亿元 (+193.85%)。23Q4 带状疱疹持续增长, 流感季流感持续接种, 公司利润实现良好增长。**批签发:** 带状疱疹 23Q4 批签发 7 批次, 全年 25 批次; 流感疫苗 23Q4 批签发 2 批次, 全年 5 批次; 水痘 23Q4 批签发 22 批次, 全年 97 批次。
- **在研管线布局丰富, 进军 mRNA 新技术平台。**23Q4 公司的全人源抗破伤风单抗、人二倍体狂犬疫苗等获批临床, 公司的组分百白破、鼻喷流感液体制剂、全人源抗狂犬病单抗、Hib、流感病毒裂解疫苗 (BK-01 佐剂)、重组带状疱疹疫苗等也值得关注。2023Q3 开始公司分步对 mRNA 公司信信生物进行增资及股权收购并最终持有 100% 股权, 进一步丰富公司技术平台和产品管线, 打造长期发展护城河。
- **盈利预测与投资建议: 参考公司业绩预告, 我们调整 2023-2025 年公司营业收入分别为 18.43、28.70、35.20 亿元 (调整前值为 19.00、27.94、34.45 亿元), 同比增长 72.04%、55.70%、22.65%; 归母净利润分别为 5.10、8.05、10.62 亿元 (调整前值为 5.14、7.84、9.78 亿元), 同比增长 181.10%、57.77%、31.90%。公司作为水痘疫苗龙头, 鼻喷流感有望恢复放量, 带状疱疹上市贡献可观增量, 维持“买入”评级。**
- **风险提示: 研发进度低于预期风险, 疫苗产品销售不达预期风险, 疫苗行业负面事件风险; 新冠病毒变异导致疫苗失效风险; 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

图表 1：百克生物分季度财务指标变化（单位：百万元）

项目	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q	2023-2Q	2023-3Q	2023-4Q
营业收入	199.20	400.89	482.95	358.32	247.25	335.06	362.91	256.81	137.80	303.12	424.80	205.73	179.43	380.21	683.55	517-627
营收同比					24.12%	-16.42%	-24.86%	-28.33%	-44.27%	-9.53%	17.05%	-19.89%	30.21%	25.43%	60.91%	151-205%
营收环比		101.25%	20.47%	-25.81%	-31.00%	35.51%	8.31%	-29.24%	-46.34%	119.97%	40.14%	-51.57%	-12.78%	111.90%	79.78%	-24--8.3%
营业成本	23.97	42.83	55.37	46.26	28.94	39.43	40.30	32.08	14.90	37.21	53.44	31.68	25.34	41.68	71.89	
毛利率	87.97%	89.32%	88.53%	87.09%	88.30%	88.23%	88.89%	87.51%	89.18%	87.73%	87.42%	84.60%	85.88%	89.04%	89.48%	
销售费用	75.14	155.74	183.81	163.17	95.53	121.56	138.11	97.88	56.05	111.88	166.38	77.32	71.26	140.10	232.48	
管理费用	21.99	24.64	32.13	40.70	29.37	20.58	29.82	28.62	27.75	35.36	34.79	46.57	31.90	36.24	46.33	
研发费用	18.56	25.54	27.47	21.79	16.88	56.89	45.47	37.52	27.60	48.29	23.39	34.25	33.40	53.20	50.09	
财务费用	1.85	1.92	-0.04	-0.21	-0.52	-0.02	-5.62	-4.99	-4.59	-5.46	-5.88	-4.19	-3.90	-4.51	-2.14	
营业利润	58.38	150.99	186.00	86.80	64.11	91.92	107.09	-1.22	18.74	61.70	151.57	-45.10	19.33	95.33	255.06	
利润总额	58.45	149.73	190.55	87.92	64.72	92.03	107.09	-2.27	18.64	61.59	161.58	-44.12	18.74	100.37	254.37	
所得税	8.58	19.78	28.04	12.02	9.30	9.09	12.40	-12.78	1.32	5.34	23.33	-13.84	0.36	7.37	34.66	
归母净利润	49.87	129.95	162.51	75.90	55.42	82.94	94.69	10.50	17.32	56.25	138.25	-30.28	18.38	93.00	219.71	139-199
归母净利润同比					11.13%	-36.18%	-41.73%	-86.16%	-68.75%	-32.18%	46.00%	-388.31%	6.14%	65.33%	58.92%	559-757%
净利率	25.04%	32.42%	33.65%	21.18%	22.41%	24.75%	26.09%	4.09%	12.57%	18.56%	32.54%	-14.72%	10.24%	24.46%	32.14%	27-32%
扣非归母净利润	49.46	124.98			54.24	82.27	93.75	3.36	16.79	54.62	128.59	-33.25	18.18	88.25	219.38	134-194
扣非归母净利润同比					9.68%	-34.17%			-69.05%	-33.61%	37.17%	-1089.33%	8.30%	61.55%	70.61%	504-684%

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：百克生物财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	867	1,450	1,073	1,304	营业收入	1,071	1,843	2,870	3,520
应收票据	0	0	0	0	营业成本	137	189	295	349
应收账款	968	1,098	1,898	2,461	税金及附加	10	15	24	30
预付账款	27	24	38	51	销售费用	412	700	1,091	1,302
存货	192	231	384	492	管理费用	144	166	244	282
合同资产	0	0	0	0	研发费用	134	221	344	405
其他流动资产	4	16	26	27	财务费用	-20	1	0	1
流动资产合计	2,058	2,819	3,419	4,335	信用减值损失	-13	-13	-13	-13
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-62	0	0	0
长期股权投资	34	34	34	34	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	604	575	571	569	投资收益	0	0	0	0
在建工程	1,038	1,344	1,720	1,994	其他收益	7	7	7	7
无形资产	204	250	249	256	营业利润	187	545	866	1,146
其他非流动资产	346	339	336	332	营业外收入	12	12	12	11
非流动资产合计	2,226	2,542	2,910	3,185	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	4,284	5,361	6,329	7,520	利润总额	198	556	877	1,156
短期借款	0	0	0	0	所得税	16	46	72	94
应付票据	0	0	0	0	净利润	182	510	805	1,062
应付账款	25	48	80	101	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	12	5	7	归属母公司净利润	182	510	805	1,062
合同负债	9	15	23	28	NOPLAT	163	511	805	1,062
其他应付款	498	498	498	498	EPS (摊薄)	0.44	1.24	1.95	2.57
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	185	705	839	945	主要财务比率				
流动负债合计	717	1,278	1,445	1,579	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-10.9%	72.0%	55.7%	22.6%
其他非流动负债	7	7	7	7	EBIT增长率	-29.1%	213.6%	57.5%	31.9%
非流动负债合计	7	7	7	7	归母公司净利润增长率	-25.5%	181.1%	57.8%	31.9%
负债合计	724	1,285	1,452	1,586	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,560	4,076	4,877	5,934	毛利率	87.2%	89.8%	89.7%	90.1%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	16.9%	27.7%	28.1%	30.2%
所有者权益合计	3,560	4,076	4,877	5,934	ROE	5.1%	12.5%	16.5%	17.9%
负债和股东权益	4,284	5,361	6,329	7,520	ROIC	4.4%	11.4%	15.5%	17.1%
					偿债能力				
					资产负债率	16.9%	15.7%	16.1%	14.9%
					债务权益比	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
					流动比率	2.9	2.2	2.4	2.7
					速动比率	2.6	2.0	2.1	2.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5
					应收账款周转天数	291	202	188	223
					应付账款周转天数	116	69	78	94
					存货周转天数	569	404	375	452
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.44	1.24	1.95	2.57
					每股经营现金流	0.10	1.22	0.12	1.31
					每股净资产	8.62	9.87	11.81	14.37
					估值比率				
					P/E	120	43	27	20
					P/B	6	5	4	4
					EV/EBITDA	10	4	3	2

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。