

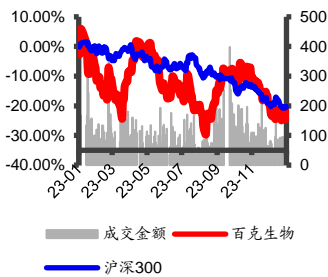
## 业绩符合预期，期待代庖持续放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-01-17

收盘价（元）	53.23
近12个月最高/最低（元）	74.99/ 48.50
总股本（百万股）	413
流通股本（百万股）	241
流通股比例（%）	58.35
总市值（亿元）	220
流通市值（亿元）	128

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

### 相关报告

1. 公司深度百克生物 (688276.SH): 《差异化产品构筑业绩护城河，带疱疫苗有望拉动成长》
2. 公司点评百克生物 (688276.SH): 《疫情扰动下业绩增长受限，看好公司后疫情时代业务恢复增长》

### 主要观点：

#### ● 事件：

2024年1月15日公司发布公告，预计2023年实现归属于上市公司股东的净利润为47,000万元到53,000万元，同比预计将增加28,846.33万元到34,846.33万元，同比增加158.90%到191.95%。预计公司2023年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为46,000万元到52,000万元，同比预计将增加29,324.60万元到35,324.60万元，同比增加175.86%到211.84%；预计实现营业收入176,000万元到187,000万元。

#### ● 点评：

##### 业绩略超预期，期待带状疱疹疫苗持续放量

根据公告，2023年公司实现营业收入17.6~17.8亿元，取中值约为17.7亿元；实现扣非归母净利润4.6~5.2亿元，取中值约为4.9亿元，业绩符合我们预期。23Q4公司实现营业收入约5.2~6.3亿元，扣非归母净利润约1.3~1.9亿元。

**代庖放量可期，产品矩阵持续丰富。**报告期内公司的带状疱疹减毒活疫苗获批上市，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。此外公司对传信生物进行增资及股权收购，布局mRNA平台，持续丰富产品管线。

#### ● 盈利预测与投资建议：维持“买入”评级

公司代庖疫苗重磅产品上市以来表现亮眼，我们看好公司的长期成长性，根据业绩预告我们上调盈利预测，预计2023~2025年将实现营业总收入17.37/25.97/31.48亿元（前值16.82/24.86/31.48亿元），同比+62.1%/49.5%/21.2%（前值+57.0%/47.8%/26.6%）；将实现归母净利润4.31/7.01/9.13亿元（前值4.10/6.46/8.74亿元），同比+137.4%/62.6%/30.3%（前值+125.6%/57.7%/35.3%），维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新产品市场推广不及预期；产品实验及报批不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1071	1737	2597	3148
收入同比 (%)	-10.9%	62.1%	49.5%	21.2%
归属母公司净利润	182	431	701	913
净利润同比 (%)	-25.5%	137.4%	62.6%	30.3%
毛利率 (%)	87.2%	88.8%	90.0%	90.7%
ROE (%)	5.1%	10.9%	15.1%	16.4%
每股收益 (元)	0.44	1.04	1.70	2.21
P/E	157.07	51.00	31.36	24.07
P/B	8.02	5.57	4.73	3.95
EV/EBITDA	104.71	40.04	25.61	19.43

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2058	2297	2800	3443	<b>营业收入</b>	1071	1737	2597	3148
现金	867	915	1088	1665	营业成本	137	194	259	292
应收账款	968	1100	1356	1399	营业税金及附加	10	16	23	28
其他应收款	3	4	5	5	销售费用	412	651	961	1149
预付账款	27	35	41	41	管理费用	144	226	325	378
存货	192	243	309	333	财务费用	-20	-22	-23	-27
其他流动资产	1	1	1	1	资产减值损失	-62	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2226	2259	2485	2675	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	34	32	30	28	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	604	621	646	675	<b>营业利润</b>	187	463	753	982
无形资产	204	171	141	111	营业外收入	12	0	0	0
其他非流动资产	1383	1435	1668	1861	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	4284	4556	5286	6119	<b>利润总额</b>	198	463	753	982
<b>流动负债</b>	717	602	630	550	所得税	16	32	53	69
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	182	431	701	913
应付账款	25	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	692	602	630	550	<b>归属母公司净利润</b>	182	431	701	913
<b>非流动负债</b>	7	6	6	6	EBITDA	264	526	816	1045
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	1.04	1.70	2.21
其他非流动负债	7	6	6	6					
<b>负债合计</b>	724	608	637	556					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	413	413	413	413	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	1778	1809	1809	1809	<b>成长能力</b>				
留存收益	1369	1727	2427	3340	营业收入	-10.9%	62.1%	49.5%	21.2%
归属母公司股东权	3560	3949	4649	5562	营业利润	-28.6%	147.9%	62.6%	30.3%
<b>负债和股东权益</b>	4284	4556	5286	6119	归属于母公司净利润	-25.5%	137.4%	62.6%	30.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	87.2%	88.8%	90.0%	90.7%
					净利率 (%)	16.9%	24.8%	27.0%	29.0%
					ROE (%)	5.1%	10.9%	15.1%	16.4%
					ROIC (%)	4.8%	10.4%	14.6%	16.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	16.9%	13.3%	12.0%	9.1%
					净负债比率 (%)	20.3%	15.4%	13.7%	10.0%
					流动比率	2.87	3.82	4.44	6.26
					速动比率	2.56	3.36	3.89	5.58
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.25	0.39	0.53	0.55
					应收账款周转率	1.24	1.68	2.11	2.29
					应付账款周转率	3.09	15.65	—	—
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.44	1.04	1.70	2.21
					每股经营现金流	0.10	0.50	1.17	2.08
					每股净资产	8.62	9.56	11.26	13.47
					<b>估值比率</b>				
					P/E	157.07	51.00	31.36	24.07
					P/B	8.02	5.57	4.73	3.95
					EV/EBITDA	104.71	40.04	25.61	19.43

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**联系人:** 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。