

百克生物 (688276)

业绩符合预期，国产带疱疫苗快速放量

事件：

公司披露 2023 年年报，实现营收 18.25 亿元，同比增长 70.30%；归母净利润 5.01 亿元，同比增长 175.98%；扣非归母净利润 4.93 亿元，同比增长 195.86%；单 Q4 实现营收 5.81 亿元，同比增长 182.65%；归母净利润 1.70 亿元，同比增长 661.07%；扣非归母净利润 1.68 亿元，同比增长 604.01%。业绩符合预期。

➤ 带疱疫苗快速放量，盈利能力提升

公司核心产品为带疱疫苗、水痘疫苗、鼻喷流感疫苗。其中 2023 年带疱疫苗实现收入 8.83 亿元，销量 66.35 万支，毛利率 97.5%；水痘疫苗实现收入 8.20 亿元，同比下降 14.36%，销量 671.14 万支，同比下降 13.59%；毛利率 85.35%，同比下降 2.72pct；鼻喷流感疫苗实现收入 1.22 亿元，同比增长 6.85%，销量 41.96 万支，同比增长 8.37%，毛利率 70.60%，同比下降 9.23pct。公司整体毛利率 90.23%，同比增长 3.04pct，销售费用率 35.47%，同比下降 2.95pct，管理费用率 8.73%，同比下降 4.75pct，研发费用率 10.86%，同比下降 1.61pct，财务费用率-0.67%，同比增长 1.21pct，净利率 27.46%，同比增长 10.51pct。

➤ 在研产品管线布局丰富

在研管线方面，公司液体鼻喷流感疫苗即将申请上市许可；百白破疫苗（三组分）已完成 I 期临床试验，正在进行 III 期临床试验的准备工作；狂犬单抗正在进行 I 期临床研究；冻干狂犬疫苗（人二倍体细胞）以及破伤风单抗的临床试验申请已获得批准，即将开展 I 期临床研究；此外，公司在研产品还包括 RSV 疫苗及抗体、阿尔茨海默病治疗性疫苗等，形成了阶梯化的产品管线。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 25.78/30.73/34.91 亿元，同比增速分别为 41.30%/19.17%/13.63%，归母净利润分别为 7.81/9.54/11.03 亿元，同比增速分别为 55.88%/22.21%/15.56%，EPS 分别为 1.89/2.31/2.67 元/股，3 年 CAGR 为 30.08%。鉴于公司首家国产带疱疫苗厂家，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 35 倍 PE，目标价 66.21 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变动，疫苗需求下降，市场竞争加剧，销售不及预期，季节性波动，产品结构单一差等风险

行业：医药生物/生物制品
投资评级：买入（维持）
当前价格：50.98 元
目标价格：66.21 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	412.84/241.35
流通 A 股市值(百万元)	12,304.15
每股净资产(元)	9.74
资产负债率(%)	20.33
一年内最高/最低(元)	71.79/42.00

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
执业证书编号：S0590521070002
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1071	1825	2578	3073	3491
增长率(%)	-10.86%	70.30%	41.30%	19.17%	13.63%
EBITDA(百万元)	254	651	1109	1326	1500
归母净利润(百万元)	182	501	781	954	1103
增长率(%)	-25.46%	175.98%	55.88%	22.21%	15.56%
EPS(元/股)	0.44	1.21	1.89	2.31	2.67
市盈率(P/E)	115.9	42.0	27.0	22.1	19.1
市净率(P/B)	5.9	5.2	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	109.1	34.2	18.3	14.8	12.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 20 日收盘价

相关报告

1、《百克生物(688276)：首款国产带疱疫苗快速放量》2023.10.23
2、《百克生物(688276)：首款国产带疱疫苗开始贡献业绩增量》2023.08.23

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	867	442	783	1512	2429	营业收入	1071	1825	2578	3073	3491
应收账款+票据	968	1567	2061	2456	2791	营业成本	137	178	182	190	196
预付账款	27	31	49	59	67	营业税金及附加	10	13	21	26	29
存货	192	199	256	268	277	营业费用	412	647	902	1075	1222
其他	4	5	13	16	18	管理费用	278	357	464	553	628
流动资产合计	2058	2245	3163	4311	5582	财务费用	-20	-12	-2	-4	-7
长期股权投资	34	35	35	35	35	资产减值损失	-62	-55	-139	-165	-188
固定资产	604	984	985	957	900	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1038	1101	918	734	551	投资净收益	0	1	0	0	0
无形资产	204	347	290	232	174	其他	-6	-27	-21	-27	-31
其他非流动资产	345	334	319	305	305	营业利润	187	559	851	1041	1203
非流动资产合计	2226	2802	2546	2262	1964	营业外净收益	11	4	5	5	5
资产总计	4284	5046	5709	6573	7546	利润总额	198	564	856	1046	1208
短期借款	0	20	0	0	0	所得税	16	63	75	91	105
应付账款+票据	25	17	44	46	48	净利润	182	501	781	954	1103
其他	692	977	985	1055	1111	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	717	1015	1029	1102	1159	归属于母公司净利润	182	501	781	954	1103
长期带息负债	0	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	7	11	11	11	11	成长能力					
非流动负债合计	7	11	11	11	11	营业收入	-10.86%	70.30%	41.30%	19.17%	13.63%
负债合计	724	1026	1040	1113	1170	EBIT	-29.09%	210.57%	54.84%	21.98%	15.34%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	-20.50%	155.91%	70.55%	19.51%	13.12%
股本	413	413	413	413	413	归属于母公司净利润	-25.46%	175.98%	55.88%	22.21%	15.56%
资本公积	1778	1820	1820	1820	1820	获利能力					
留存收益	1369	1787	2435	3227	4142	毛利率	87.19%	90.23%	92.96%	93.82%	94.38%
股东权益合计	3560	4020	4668	5460	6375	净利率	16.94%	27.46%	30.29%	31.06%	31.59%
负债和股东权益总计	4284	5046	5709	6573	7546	ROE	5.10%	12.46%	16.73%	17.48%	17.30%
现金流量表						ROIC	6.52%	17.53%	21.47%	23.83%	26.75%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	182	501	781	954	1103	资产负债率	16.90%	20.33%	18.22%	16.93%	15.51%
折旧摊销	77	99	255	284	298	流动比率	2.9	2.2	3.1	3.9	4.8
财务费用	-20	-12	-2	-4	-7	速动比率	2.6	2.0	2.8	3.6	4.5
存货减少(增加为“-”)	49	-7	-57	-12	-9	营运能力					
营运资金变动	-273	-397	-542	-347	-296	应收账款周转率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
其它	25	72	58	13	10	存货周转率	0.7	0.9	0.7	0.7	0.7
经营活动现金流	40	255	493	889	1099	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
资本支出	-292	-467	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	0	-168	0	0	0	每股收益	0.4	1.2	1.9	2.3	2.7
其他	3	-4	-1	-1	-1	每股经营现金流	0.1	0.6	1.2	2.2	2.7
投资活动现金流	-289	-639	-1	-1	-1	每股净资产	8.6	9.7	11.3	13.2	15.4
债权融资	0	20	-20	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	115.9	42.0	27.0	22.1	19.1
其他	-41	-63	-131	-158	-181	市净率	5.9	5.2	4.5	3.9	3.3
筹资活动现金流	-41	-42	-152	-158	-181	EV/EBITDA	109.1	34.2	18.3	14.8	12.5
现金净增加额	-289	-425	341	729	917	EV/EBIT	156.2	40.3	23.8	18.9	15.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 20 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼