

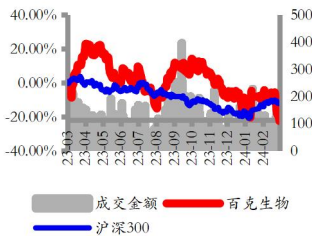
带疱提振业绩，期待持续增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-26

收盘价(元)	44.70
近12个月最高/最低(元)	71.79/42.00
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)	185
流通市值(亿元)	108

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：

公司发布2023年年度报告，2023年实现营收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%，收入增速的弹性主要由带疱贡献，业绩符合预期。

● 点评：

业绩符合预期，盈利能力提升

单Q4公司实现营收5.81亿元（同比+182.65%），实现归母净利润1.70亿元（同比+661.07%），实现扣非归母净利润1.68亿元（同比+604.01%），整体毛利率90.23%，净利率27.46%（去年同期19.90%）。费用端看，新单品推广带来收入和费用的同步增加，报告期内管理费用1.59亿元（+10.30%），管理费率8.73%（-4.75pp）。

带状疱疹疫苗进入放量期，开启新增长阶段

分产品看，2023年带状疱疹疫苗收入8.83亿元，销量66.35万支，毛利率97.5%；水痘疫苗收入8.20亿元，同比下滑14.36%，销量671.14万支，毛利率85.35%；鼻喷流感疫苗收入1.22亿元，同比增长6.85%，销量41.96万支，毛利率70.60%。公司新单品带疱的销售持续贡献增量。

在研产品矩阵丰富，具备长期发展动力

2023年公司研发费用1.99亿元（+48.34%），研发费用率10.86%（-1.61pp）；从研发布局看，公司液体鼻喷流感疫苗即将申请上市许可，组分百白破疫苗正在进行III期临床样品准备（I期已完成）；人二倍体狂苗以及全人源抗破伤风毒素单抗的临床试验申请已获批，即将开展临床研究；佐剂流感疫苗、重组带状疱疹疫苗、Hib、HSV-2疫苗计划于2024年开展临床试验申报工作，在研产品矩阵丰富，中长期发展具备动力。

● 盈利预测与投资建议：维持“买入”评级

公司带疱疫苗重磅产品上市以来表现亮眼，期待后续放量，水痘疫苗仍将保持市场占有率；在研管线丰富，长期成长性足，预计2024~2026年将实现营业总收入25.15/32.89/37.57亿元，同比+37.83%/30.80%/14.22%；将实现归母净利润7.49/10.22/11.87亿元，同比+49.46%/36.45%/16.19%，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	2023A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1825	2515	3289	3757
收入同比 (%)	70.3%	37.83%	30.80%	14.22%
归属母公司净利润	501	749	1022	1187
净利润同比 (%)	176.0%	49.5%	36.45%	16.19%
毛利率 (%)	90.2%	92.5%	93.7%	94.3%
ROE (%)	12.5%	15.7%	17.6%	17.0%
每股收益 (元)	1.21	1.81	2.47	2.88
P/E	45.30	24.48	17.94	15.44
P/B	5.63	3.84	3.17	2.63
EV/EBITDA	32.95	18.58	13.40	11.27

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2245	2585	3588	4706	营业收入	1825	2515	3289	3757
现金	442	1007	1851	2541	营业成本	178	189	208	215
应收账款	1564	1313	1462	1885	营业税金及附加	13	25	33	38
其他应收款	2	5	5	5	销售费用	647	956	1234	1390
预付账款	31	30	29	26	管理费用	159	251	329	376
存货	199	226	237	245	财务费用	-12	-11	-25	-46
其他流动资产	6	3	3	3	资产减值损失	-55	0	0	0
非流动资产	2802	3012	3185	3370	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	35	35	35	35	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	984	991	1002	1018	营业利润	559	841	1148	1334
无形资产	347	318	288	258	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	1435	1668	1861	2059	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5046	5596	6773	8076	利润总额	564	841	1148	1334
流动负债	1015	816	971	1087	所得税	63	93	126	147
短期借款	20	20	20	20	净利润	501	749	1022	1187
应付账款	17	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	977	796	951	1066	归属母公司净利润	501	749	1022	1187
非流动负债	11	11	11	11	EBITDA	674	934	1232	1402
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.21	1.81	2.47	2.88
其他非流动负债	11	11	11	11					
负债合计	1026	827	982	1098					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	413	413	413	413					
资本公积	1820	1820	1820	1820					
留存收益	1787	2536	3558	4745					
归属母公司股东权益	4020	4769	5791	6978					
负债和股东权益	5046	5596	6773	8076					

现金流量表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	255	878	1127	989
净利润	501	749	1022	1187
折旧摊销	99	103	109	115
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-397	26	-4	-313
其他经营现金流	951	722	1026	1500
投资活动现金流	-639	-313	-283	-299
资本支出	-471	-313	-283	-299
长期投资	-168	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-42	0	0	0
短期借款	20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	43	0	0	0
其他筹资现金流	-105	0	0	0
现金净增加额	-425	565	844	690

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	70.3%	37.8%	30.8%	14.2%
营业利润	199.2%	50.4%	36.4%	16.2%
归属于母公司净利	176.0%	49.5%	36.4%	16.2%
获利能力				
毛利率 (%)	90.2%	92.5%	93.7%	94.3%
净利率 (%)	27.5%	29.8%	31.1%	31.6%
ROE (%)	12.5%	15.7%	17.6%	17.0%
ROIC (%)	12.6%	15.4%	17.2%	16.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	20.3%	14.8%	14.5%	13.6%
净负债比率 (%)	25.5%	17.3%	17.0%	15.7%
流动比率	2.21	3.17	3.69	4.33
速动比率	1.98	2.85	3.42	4.08
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.47	0.53	0.51
应收账款周转率	1.44	1.75	2.37	2.24
应付账款周转率	8.43	21.64	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.81	2.47	2.88
每股经营现金流(薄)	0.62	2.13	2.73	2.40
每股净资产	9.74	11.55	14.03	16.90
估值比率				
P/E	45.30	24.48	17.94	15.44
P/B	5.63	3.84	3.17	2.63
EV/EBITDA	32.95	18.58	13.40	11.27

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。