

2024年04月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

带状疱疹带动业绩增长，流感疫苗剂型升级在即

—百克生物（688276.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

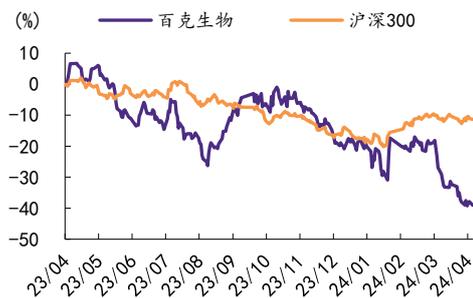
百克生物股份发布公告：2024Q1 公司实现营业总收入 2.70 亿元，同比增长 50.64%；归属于母公司所有者的净利润 0.61 亿元，同比增长 229.50%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 0.60 亿元，同比增长 228.87%。

基本数据

2024-04-22

当前股价(元)	39.75
总市值(亿元)	164
总股本(百万股)	413
流通股本(百万股)	241
52周价格范围(元)	39.75-71.1
日均成交额(百万元)	100.45

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《百克生物（688276）：带状疱疹疫苗持续放量，逐步成为业绩主力军》2023-10-25
- 《百克生物（688276）：主营业务稳步回升，带状疱疹疫苗注入新活力》2023-10-23
- 《百克生物（688276）：疫苗管线次第花开，带状疱疹疫苗迸发新增长点》2023-08-25

投资要点

■ 进一步提升 POV 覆盖率，带动带状疱疹疫苗渗透率提升

公司 2024 Q1 公司实现营业总收入 2.70 亿元，同比增长 50.64%，主要系带状疱疹减毒活疫苗上市后贡献了较高营业收入。2023 年公司实现营业收入 18.25 亿元，其中带状疱疹疫苗实现 8.83 亿元，占全年收入的 48.36%。同时公司将结合 2023 年带状疱疹疫苗的销售情况，增加 POV 覆盖率，发挥线上预约+线下接种优势，进一步提高带状疱疹疫苗的市场渗透率。

■ 鼻喷流感疫苗剂型升级在即，有望为流感疫苗注入新动能

液体鼻喷流感疫苗即将申请上市许可。流感疫苗接种期工作量繁重，公司上市流感疫苗为冻干剂型需要复溶过程，加大工作投入成本，待鼻喷流感减毒活疫苗（液体剂型）上市将大幅提升接种便利性，届时公司流感疫苗渗透率有望大幅提升。同时公司计划 2024 年申报佐剂流感疫苗的临床研究，该疫苗适用人群为 6 月龄及以上人群，重点覆盖 60 岁以上及 3 岁以下人群，与鼻喷剂型相配合，进而实现覆盖全人群的流感疫苗产品组合。

■ 盈利预测

公司带状疱疹疫苗上市，打破了国内带状疱疹预防产品由进口疫苗垄断的局面，填补了国内带状疱疹疫苗市场的不足，因此上调 2024-2025 归母净利润为 7.40、10.69 亿元。预测公司 2024-2026 年收入分别为 23.06、31.85、37.50 亿元，归母净利润分别为 7.40、10.69、12.34 亿元，EPS 分别为 1.79、2.59、2.99 元，当前股价对应 PE 分别为 22.2、15.4、13.3 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

销售不及预期，流感疫苗上市不及预期，销售推广不及预期及竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,825	2,306	3,185	3,750
增长率（%）	70.3%	26.4%	38.1%	17.8%
归母净利润（百万元）	501	740	1,069	1,234
增长率（%）	176.0%	47.8%	44.4%	15.4%
摊薄每股收益（元）	1.21	1.79	2.59	2.99
ROE（%）	12.5%	15.9%	19.2%	18.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,825	2,306	3,185	3,750
现金及现金等价物	442	680	859	1,506	营业成本	178	213	289	321
应收款	1,570	1,983	2,739	3,226	营业税金及附加	13	16	19	23
存货	199	256	344	384	销售费用	647	807	1,162	1,399
其他流动资产	34	43	59	70	管理费用	159	173	191	210
流动资产合计	2,245	2,962	4,001	5,185	财务费用	-12	-24	-31	-54
非流动资产:					研发费用	198	254	318	394
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	992	1,209	1,641	1,949
固定资产	984	1,577	1,735	1,724	资产减值损失	-32	0	0	-10
在建工程	1,097	439	175	70	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	347	330	313	296	投资收益	1	1	1	0
长期股权投资	35	35	35	35	营业利润	559	851	1,229	1,418
其他非流动资产	338	338	338	338	加:营业外收入	9	0	0	0
非流动资产合计	2,802	2,719	2,596	2,464	减:营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5,046	5,681	6,597	7,649	利润总额	564	851	1,229	1,418
流动负债:					所得税费用	63	111	160	184
短期借款	20	20	20	20	净利润	501	740	1,069	1,234
应付账款、票据	17	23	30	34	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	977	977	977	977	归母净利润	501	740	1,069	1,234
流动负债合计	1,015	1,020	1,028	1,032					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	11	11	11	11	营业收入增长率	70.3%	26.4%	38.1%	17.8%
非流动负债合计	11	11	11	11	归母净利润增长率	176.0%	47.8%	44.4%	15.4%
负债合计	1,026	1,031	1,039	1,043	盈利能力				
所有者权益					毛利率	90.2%	90.7%	90.9%	91.4%
股本	413	413	413	413	四项费用/营收	54.4%	52.4%	51.5%	52.0%
股东权益	4,020	4,650	5,558	6,607	净利率	27.5%	32.1%	33.6%	32.9%
负债和所有者权益	5,046	5,681	6,597	7,649	ROE	12.5%	15.9%	19.2%	18.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	20.3%	18.2%	15.8%	13.6%
净利润	501	740	1069	1234	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	92	83	122	131	应收账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运资金变动	-338	-475	-852	-534	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	255	349	339	831	EPS	1.21	1.79	2.59	2.99
投资活动现金净流量	-639	66	105	116	P/E	32.8	22.2	15.4	13.3
筹资活动现金净流量	621	-111	-160	-185	P/S	9.0	7.1	5.2	4.4
现金流量净额	238	303	283	762	P/B	4.1	3.5	3.0	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。