

2024年08月18日

## 百克生物 (688276.SH)

——带状疱疹疫苗市场持续推广中，渗透率还有较大空间

买入 (维持)

## 投资要点:

## 证券分析师

刘闯

S1350524030002

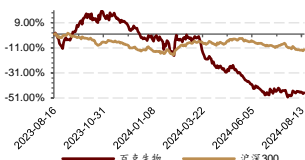
liuchuang@huayuanstock.com

李强

S1350524040001

Liqiang01@huayuanstock.com

## 市场表现:



## 相关研究

➤ **公司事件:** 公司发布 2024 年半年报, 实现营业收入 6.18 亿元, 同比增长 10.5%, 实现归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 23.5%, 实现扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 27.1%。

➤ **带状疱疹疫苗推广持续推进中, 渗透率还有较大提升空间。** 2024Q2, 实现营业收入 3.48 亿元, 同比下滑 8.4%, 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比下滑 17.2%, 实现扣非归母净利润 0.76 亿元, 同比下滑 14.4%。带状疱疹疫苗推广方面, 公司围绕该产品定位及特点, 进一步在大众、客户、临床医生等不同层面持续加大工作力度, 进行一系列宣教活动: 开展“守护健康之旅”母亲节特别活动、携手南方周末发起“带疱者说”疼痛故事征集等活动, 让更多人了解带状疱疹的危害并积极预防。整体来看, 带状疱疹疫苗在国内的渗透率还相对较低, 且目前市场竞争格局较好, 考虑到市场推广教育工作的持续推进, 我们认为带状疱疹疫苗未来在中国的渗透率还有较大的提升空间, 持续看好带状疱疹疫苗未来的市场潜力。

➤ **研发费用率提升, 在研产品管线不断丰富。** 2024 上半年, 公司的研发费用率为 13.8%, 2023 年研发费用率为 10.9%, 公司研发投入持续加大, 截至 2024 上半年, 公司已有 13 项在研疫苗和 3 项在研的用于传染病防控的单克隆抗体, 主要包括液体鼻喷流感疫苗、百白破疫苗 (三组分)、冻干狂犬疫苗 (人二倍体细胞)、狂犬单抗、破伤风单抗等。其中, 液体鼻喷流感疫苗上市许可申请已获得受理, 另有 4 个在研项目已进入或准备进入临床研究阶段, 11 个在研项目处于临床前研究阶段。

➤ **海外市场持续推进中, 打开长期成长空间。** 国际市场方面, 公司在原有国际市场基础上, 开拓了新的出口国家和地区。其中, 水痘疫苗新增出口至阿富汗; 带状疱疹疫苗实现首次出口至哥伦比亚; 持续推进俄罗斯、中东等地区的产品注册工作, 随着国际注册及市场开发工作的有序开展, 将为后续进一步提升国际市场的销售份额及占有率奠定坚实基础。

➤ **盈利预测与估值。** 考虑带状疱疹疫苗的推广尚需要时间, 我们下调 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.2、6.6、7.9 亿元 (前值为 7.5、8.9、10.4 亿元), 当前股价对应的 PE 分别为 21、16、14 倍, 受当前宏观环境影响, 带状疱疹疫苗市场推广不及预期, 但从中长期维度看, 接种带状疱疹疫苗依然是防控带状疱疹疾病的主要手段之一, 考虑到国内较为广阔的市场空间以及较为良好的竞争格局, 我们依然看好带状疱疹疫苗未来的市场潜力, 鉴于百克生物为国内目前唯一上市国产带状疱疹疫苗企业, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 竞争格局恶化风险; 销售不及预期风险; 行业政策风险等。

## 股价数据: 2024年8月16日

收盘价 (元)	26.39
年内最高/最低 (元)	68.22/26.39
总市值 (亿元)	109

## 盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,071	1,825	1,812	2,225	2,640
同比增长率 (%)	-10.9%	70.3%	-0.7%	22.8%	18.6%
毛利率 (%)	87.2%	90.2%	90.7%	90.8%	91.0%
归母净利润 (百万元)	182	501	522	665	792
同比增长率 (%)	-25.5%	176.0%	4.1%	27.5%	19.1%
每股收益 (元/股)	0.44	1.21	1.26	1.61	1.92
ROE (%)	5.1%	12.5%	11.5%	12.8%	13.2%
市盈率	157.17	45.30	20.88	16.37	13.75

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数