

非金融公司|公司点评|百克生物 (688276)

国产带状疱疹疫苗实现首次出口



| 报告要点

公司披露 2024 年半年报，实现营收 6.18 亿元，同比增长 10.50%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 23.54%；扣非归母净利润 1.35 亿元，同比增长 27.13%；单 Q2 实现营收 3.48 亿元，同比下降 8.44%；归母净利润 0.77 亿元，同比下降 17.16%；扣非归母净利润 0.76 亿元，同比下降 14.44%。公司带疱疫苗实现首次出口至哥伦比亚，未来公司将持续推进俄罗斯、中东等地区的产品注册工作，有望逐步拓展国际化市场业务。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

百克生物(688276)

国产带疱疫苗实现首次出口

行业：医药生物/生物制品
 投资评级：
 当前价格：24.18 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 413.66/413.66
 流通A股市值(百万元) 10,002.24
 每股净资产(元) 9.96
 资产负债率(%) 19.80
 一年内最高/最低(元) 68.50/24.09

股价相对走势



相关报告

- 《百克生物(688276):带疱疫苗放量驱动业绩增长》2024.04.21
- 《百克生物(688276):业绩符合预期,国产带疱疫苗快速放量》2024.03.21



扫码查看更多

事件:

公司披露2024年半年报,实现营收6.18亿元,同比增长10.50%;归母净利润1.38亿元,同比增长23.54%;扣非归母净利润1.35亿元,同比增长27.13%;单Q2实现营收3.48亿元,同比下降8.44%;归母净利润0.77亿元,同比下降17.16%;扣非归母净利润0.76亿元,同比下降14.44%。

➤ 公司带疱疫苗实现首次出口

公司核心产品为水痘疫苗、鼻喷流感疫苗、带疱疫苗。其中公司带疱疫苗为首个国产品种,从2023年Q2获批开始逐步放量,成为公司业绩主要增长驱动力。带疱疫苗为全球十大品种之一,公司获批适应症人群年龄段为40岁及以上,随着疾病认识和接种意识提升,带疱疫苗接种率会有望增加。在国际化方面,公司带疱疫苗实现首次出口至哥伦比亚,未来公司将持续推进俄罗斯、中东等地区的产品注册工作,有望逐步拓展国际化市场业务。

➤ 在研产品管线丰富

2024H1公司研发投入8553万元,占营业收入13.83%。目前公司研发管线拥有13项在研疫苗和3项在研的单克隆抗体。其中,液体鼻喷流感疫苗上市许可申请已获得受理;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;冻干狂犬疫苗(人二倍体细胞)正在开展I期临床试验样品制备;狂犬单抗已完成I期临床试验,2024年7月进入II期临床试验;破伤风单抗启动I/II期临床研究,目前正在进行I期临床试验。

➤ 盈利预测、估值与评级

由于带疱疫苗新品市场培育需要一定时间,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为18.41/21.46/24.72亿元,同比分别0.91%/16.57%/15.17%;归母净利润分别为5.08/6.07/7.16亿元,同比增速分别为1.41%/19.40%/18.05%。EPS分别为1.23/1.47/1.73元。鉴于公司为首家国产带疱疫苗厂家,建议保持关注。

风险提示: 行业政策变动风险,疫苗需求下降的风险,市场竞争加剧的风险,销售不及预期的风险,季节性波动的风险,产品结构较为单一的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1071	1825	1841	2146	2472
增长率(%)	-10.86%	70.30%	0.91%	16.57%	15.17%
EBITDA(百万元)	254	651	697	833	969
归母净利润(百万元)	182	501	508	607	716
增长率(%)	-25.46%	175.98%	1.41%	19.40%	18.05%
EPS(元/股)	0.44	1.21	1.23	1.47	1.73
市盈率(P/E)	53.2	19.3	19.0	15.9	13.5
市净率(P/B)	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	109.1	34.2	12.8	10.5	8.7

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月21日收盘价

1. 风险提示

1) 行业政策变动风险。公司的产品水痘疫苗、鼻喷流感疫苗、带状疱疹疫苗均为国家非免疫规划疫苗，其中水痘疫苗被部分城市纳入当地免疫规划的情况。随着医疗卫生事业的发展，我国正在不断扩大免疫规划，如果未来国家将公司已上市产品定位为免疫规划疫苗，可能使得公司在售疫苗的售价变为政府指导价格，导致公司利润下降的风险。

2) 疫苗需求下降的风险。新生儿数量持续下降导致市场容量缩小，限制公司未来业绩增长的风险。中国新生儿数量近年来呈现持续下降的趋势，由于水痘疫苗的市场需求较高比例来自于每年新增的适龄儿童的免疫接种需求，中国新生儿数量波动下行的趋势将可能对水痘疫苗市场容量的增长造成不利影响，从而限制公司未来经营业绩的增长。

3) 市场竞争加剧的风险。水痘疫苗市场竞争激烈，公司水痘疫苗虽然目前市场份额占据领先地位，但不排除未来市场份额下降的风险；流感疫苗目前市场上已有的流感疫苗生产厂商较多，公司的鼻喷流感疫苗面临较为激烈的竞争。如果其它竞争者的产品升级、推广力度加强或者有新的竞争者加入，可能会导致公司市场份额下降，进而对业绩产生影响。

4) 销售不及预期的风险。公司的产品带状疱疹疫苗是2023年上市的新产品。虽然国内带状疱疹疫苗渗透率低、处于蓝海市场、发展空间广阔，但目前国内中老年人的接种带状疱疹疫苗的意识较弱，公司产品的带状疱疹保护率低于现有竞品，产品定价具有优势但仍处于较高水平，可能导致带状疱疹疫苗的销售收入不及预期，对公司的业绩产生影响。

5) 季节性波动的风险。公司核心产品鼻喷流感疫苗系为预防季节性流感所设计的产品，根据流感常于冬、春季流行的特点，预计公司的业绩可能受到流感疫苗销售情况的影响而存在季节性波动的风险。

6) 产品结构较为单一的风险。公司核心收入主要来源于水痘疫苗等产品，目前部分沿海省份水痘疫苗接种率较高，如果未来新生儿数量持续下降、两针法推广进度未达预期，水痘疫苗市场增长的空间可能会受到较大的限制；水痘疫苗市场内部竞争格局

较为稳定且竞争较为激烈，市场出现波动或者竞争对手生产出质量更高的水痘疫苗，则可能导致公司现有市场份额缩减，持续盈利能力受损；鼻喷流感疫苗布局仍需时间，新品带状疱疹疫苗收入还未兑现，公司存在产品结构单一带来的风险。

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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