



买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品

当前价格(元)：22.05

证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

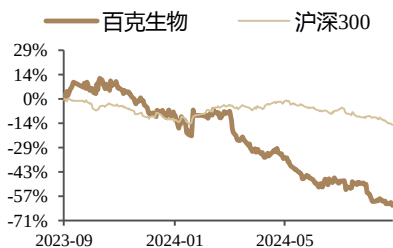
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002

邮箱：wumh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-16.45	-25.68	-29.80
相对涨幅(%)	-10.87	-15.99	-19.01

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《百克生物 (688276.SH)：业绩符合预期，看好带状疱疹疫苗持续放量》，2023.10.23

百克生物 (688276.SH)：核心产品实现出口，研发项目有序推进

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 6.2 亿元 (+10.50%)；归母净利润 1.4 亿元 (+23.54%)；扣非归母净利润 1.4 亿元 (+27.13%)。单 Q2 营业收入 3.5 亿元 (-8.44%)，归母净利润 0.8 亿元 (-17.16%)，扣非归母净利润 0.8 亿元 (-14.44%)。
- 国产首款带状疱疹疫苗放量较快，核心产品实现出口。**带状疱疹减毒活疫苗 2023 年上市后成为新业绩增长点，与市占率多年位居前列的水痘疫苗共同成为目前公司收入的主要来源。公司积极开拓国际市场，2024 上半年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。已上市的鼻喷流感疫苗是国内独家流感减毒活疫苗，改良的液体剂型上市许可申请已获得受理，两者与在研佐剂流感疫苗将形成全年龄产品管线布局。
- 五大平台助力，临床研发项目有序推进。**1) **病毒规模化培养技术：**冻干狂犬疫苗（人二倍体细胞）开展 I 期临床样品制备。2) **制剂及佐剂技术：**佐剂流感疫苗（使用 BK-01 佐剂）预计 2024 年内申报临床；鼻喷流感疫苗液体剂型上市许可申请已获受理。3) **基因工程技术：**狂犬单抗已完成 I 期临床，2024 年 7 月进入 II 期临床；破伤风单抗启动 I/II 期临床。4) **细菌性疫苗技术：**百白破疫苗（三组分）完成 I 期临床，进入验证及生产 III 期临床样品准备。5) **mRNA 疫苗技术：**与传信生物完成首期增资及股权交割。
- 投资建议。**考虑到公司带状疱疹疫苗的潜力和公司的长期在研管线储备，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.09/6.04/7.19 亿元，对应当前 PE 分别 17.9/15.1/12.7 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**研发进度不及预期、市场竞争加剧、新品推广不及预期风险等。

股票数据

总股本(百万股)：	413.66
流通 A 股(百万股)：	413.66
52 周内股价区间(元)：	22.05-65.84
总市值(百万元)：	9,121.15
总资产(百万元)：	5,134.95
每股净资产(元)：	9.96

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,071	1,825	1,873	2,100	2,419
(+/-)YOY(%)	-10.9%	70.3%	2.6%	12.2%	15.2%
净利润(百万元)	182	501	509	604	719
(+/-)YOY(%)	-25.5%	176.0%	1.6%	18.7%	18.9%
全面摊薄 EPS(元)	0.44	1.21	1.23	1.46	1.74
毛利率(%)	87.2%	90.2%	87.6%	86.4%	85.4%
净资产收益率(%)	5.1%	12.5%	11.3%	12.0%	12.7%

资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.21	1.23	1.46	1.74
每股净资产	9.74	10.85	12.13	13.65
每股经营现金流	0.62	1.98	1.71	2.41
每股股利	0.15	0.15	0.18	0.22
价值评估(倍)				
P/E	45.30	17.9	15.1	12.7
P/B	5.63	2.03	1.82	1.61
P/S	4.99	4.87	4.34	3.77
EV/EBITDA	32.95	11.86	9.97	8.19
股息率%	0.3%	0.7%	0.8%	1.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	90.2%	87.6%	86.4%	85.4%
净利润率	27.5%	27.2%	28.8%	29.7%
净资产收益率	12.5%	11.3%	12.0%	12.7%
资产回报率	9.9%	8.9%	9.3%	9.6%
投资回报率	12.6%	11.3%	12.0%	12.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	70.3%	2.6%	12.2%	15.2%
EBIT 增长率	206.5%	-1.6%	16.8%	18.2%
净利润增长率	176.0%	1.6%	18.7%	18.9%
偿债能力指标				
资产负债率	20.3%	21.5%	22.7%	24.4%
流动比率	2.2	2.0	1.9	1.9
速动比率	2.0	1.7	1.7	1.6
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	249.8	293.1	279.2	280.2
存货周转天数	395.0	402.3	427.0	400.2
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
固定资产周转率	2.3	1.5	1.3	1.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	501	509	604	719
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	186	179	213	246
非经营收益	-34	-15	0	0
营运资金变动	-397	146	-108	31
经营活动现金流	255	819	709	996
资产	-471	-539	-488	-568
投资	-168	-56	-65	-89
其他	0	-43	-0	0
投资活动现金流	-639	-638	-553	-656
债权募资	20	0	0	0
股权募资	0	35	0	0
其他	-63	-77	-75	-89
融资活动现金流	-42	-41	-75	-89
现金净流量	-425	140	81	251

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 9 月 13 日
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,825	1,873	2,100	2,419
营业成本	178	232	285	352
毛利率%	90.2%	87.6%	86.4%	85.4%
营业税金及附加	13	15	17	19
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	647	670	731	822
营业费用率%	35.5%	35.8%	34.8%	34.0%
管理费用	159	150	151	164
管理费用率%	8.7%	8.0%	7.2%	6.8%
研发费用	198	225	242	266
研发费用率%	10.9%	12.0%	11.5%	11.0%
EBIT	575	566	661	781
财务费用	-12	0	0	0
财务费用率%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-55	-8	-8	-8
投资收益	1	0	0	0
营业利润	559	566	661	781
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	564	566	661	781
EBITDA	674	722	850	1,004
所得税	63	57	56	62
有效所得税率%	11.1%	10.0%	8.5%	8.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	501	509	604	719

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	442	582	663	914
应收账款及应收票据	1,567	1,486	1,772	1,993
存货	199	319	357	426
其它流动资产	36	36	41	44
流动资产合计	2,245	2,422	2,832	3,377
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	984	1,463	1,891	2,277
在建工程	1,101	973	791	672
无形资产	347	380	433	509
非流动资产合计	2,802	3,299	3,662	4,095
资产总计	5,046	5,721	6,494	7,472
短期借款	20	20	20	20
应付票据及应付账款	17	57	50	61
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	977	1,144	1,395	1,732
流动负债合计	1,015	1,222	1,465	1,813
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	11	10	10	10
非流动负债合计	11	10	10	10
负债总计	1,026	1,232	1,475	1,824
实收资本	413	414	414	414
普通股股东权益	4,020	4,489	5,019	5,648
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	5,046	5,721	6,494	7,472

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。