



买入（维持）

所属行业：医药生物  
当前价格(元)：63.83

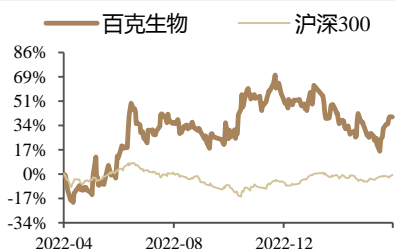
证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.33	1.38	-10.99
相对涨幅(%)	-1.01	0.02	-11.26

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《百克生物(688276.SH)：业绩符合预期，看好23年流感疫苗恢复+带状疱疹疫苗放量》，2023.3.30
- 《百克生物(688276.SH)：业绩超预期，带状疱疹疫苗兑现在即》，2022.10.28
- 《百克生物(688276.SH)：股权激励落地，彰显长期发展信心》，2022.9.25
- 《百克生物(688276.SH)：业绩受疫情影响，下半年看流感疫苗放量》，2022.8.26
- 《百克生物(688276.SH)：业绩受疫情影响，下半年有望显著恢复》，2022.4.27

# 百克生物(688276.SH)：收入端略超预期，期待流感+带状疱疹疫苗放量

投资要点

- 事件：**公司发布2023年一季报，2023年一季度实现营收1.79亿元同比增长30.2%，实现归母净利润0.2亿元，同比增长6.2%，实现扣非归母净利润0.2亿元，同比增长8.3%。
- 收入端略超预期，看好全年流感+带状疱疹疫苗放量。**23Q1，在去年同期低基数基础上，公司营收恢复高增长，营收增长主要系水痘疫苗销售量增加所致。展望23年全年，在流感疫苗方面，考虑到2022年低基数，以及我们认为2023年预计流感疫苗接种将逐渐恢复正常，我们看好2023年流感疫苗行业将迎来触底反弹，公司流感疫苗销售在23年有望实现收入上的较大弹性。23Q1，公司毛利率和净利率分别为85.9%和10.2%，相较去年同期均有所下降。各项费用率相较去年同期均有所下降，23Q1，公司销售费用率为39.7%，管理费用率为17.8%，研发费用率为18.6%，财务费用率为-2.2%。
- 带状疱疹疫苗已于4月首获批签发，全年贡献业绩有望超预期。**带状疱疹疫苗方面，公司国内首个用于40岁以上人群的带状疱疹疫苗于2023年1月底获批，2023年4月10日，百克生物带状疱疹减毒活疫苗(商品名：感维®)获得国家药品监督管理局《生物制品批签发证明》，标志国产首个带状疱疹疫苗产品在国内上市，目前福建省中标价格为1369元/支。考虑到国内广阔市场，1针接种的便利性和价格优势，以及GSK正逐步将市场打开，且百克感维是全球首个用于40岁以上人群带状疱疹减毒活疫苗，我们看好百克生物的带状疱疹疫苗23年贡献业绩弹性。
- 盈利预测及投资建议。**考虑到23年一季度公司业绩恢复增长，流感疫苗恢复和带状疱疹疫苗全年有望加速放量，我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.9/8.4/10.9亿元，对应PE分别为54/31/24倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；研发或报产不及预期的风险；产品销售不及预期的风险。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	412.84		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
流通 A 股(百万股):	235.01	营业收入(百万元)	1,202	1,071	1,841	2,617	3,267
52 周内股价区间(元):	36.46-77.29	(+/-)YOY(%)	-16.6%	-10.9%	71.8%	42.2%	24.8%
总市值(百万元):	26,351.62	净利润(百万元)	244	182	487	842	1,090
总资产(百万元):	4,216.09	(+/-)YOY(%)	-41.8%	-25.5%	168.3%	72.9%	29.5%
每股净资产(元):	8.69	全面摊薄 EPS(元)	0.62	0.44	1.18	2.04	2.64
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	88.3%	87.2%	89.0%	89.0%	90.2%
		净资产收益率(%)	7.1%	5.1%	12.0%	17.2%	18.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.44	1.18	2.04	2.64
每股净资产	8.62	9.80	11.84	14.48
每股经营现金流	0.10	1.15	3.09	3.51
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	157.07	54.10	31.29	24.17
P/B	8.02	6.51	5.39	4.41
P/S	24.59	14.32	10.07	8.07
EV/EBITDA	104.71	42.32	24.71	18.60
股息率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	87.2%	89.0%	89.0%	90.2%
净利润率	16.9%	26.5%	32.2%	33.4%
净资产收益率	5.1%	12.0%	17.2%	18.2%
资产回报率	4.2%	9.6%	13.2%	14.4%
投资回报率	4.8%	11.2%	16.6%	17.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-10.9%	71.8%	42.2%	24.8%
EBIT 增长率	-27.1%	161.8%	76.4%	29.6%
净利润增长率	-25.5%	168.3%	72.9%	29.5%
偿债能力指标				
资产负债率	16.9%	19.9%	23.1%	21.1%
流动比率	2.9	2.3	2.2	2.6
速动比率	2.6	2.2	2.1	2.4
现金比率	1.2	0.7	0.9	1.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	329.9	280.0	200.0	120.0
存货周转天数	511.0	135.0	120.0	255.3
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	1.8	1.4	1.4	1.4

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	182	487	842	1,090
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	152	120	148	174
非经营收益	-21	-0	-0	-0
营运资金变动	-273	-134	287	184
经营活动现金流	40	473	1,278	1,448
资产	-291	-645	-529	-474
投资	0	-41	-67	-97
其他	2	25	30	35
投资活动现金流	-289	-661	-566	-536
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-41	0	0	0
融资活动现金流	-41	0	0	0
现金净流量	-289	-188	712	912

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 17 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,071	1,841	2,617	3,267
营业成本	137	202	289	319
毛利率%	87.2%	89.0%	89.0%	90.2%
营业税金及附加	10	15	23	29
营业税金率%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%
营业费用	412	690	916	1,111
营业费用率%	38.4%	37.5%	35.0%	34.0%
管理费用	144	230	262	327
管理费用率%	13.5%	12.5%	10.0%	10.0%
研发费用	134	212	262	359
研发费用率%	12.5%	11.5%	10.0%	11.0%
EBIT	188	491	866	1,123
财务费用	-20	-27	-18	-25
财务费用率%	-1.9%	-1.4%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-62	-2	-2	-2
投资收益	0	0	0	0
营业利润	187	526	901	1,166
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	198	527	901	1,166
EBITDA	264	607	1,010	1,293
所得税	16	39	59	76
有效所得税率%	8.2%	7.5%	6.5%	6.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	182	487	842	1,090

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	867	678	1,390	2,302
应收账款及应收票据	968	1,410	1,432	1,072
存货	192	73	93	221
其它流动资产	31	122	274	478
流动资产合计	2,058	2,283	3,190	4,073
长期股权投资	34	30	30	30
固定资产	604	1,345	1,830	2,255
在建工程	1,038	766	668	541
无形资产	204	272	280	299
非流动资产合计	2,226	2,766	3,171	3,500
资产总计	4,284	5,049	6,361	7,574
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	25	56	134	157
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	692	939	1,330	1,430
流动负债合计	717	995	1,464	1,587
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债总计	724	1,003	1,472	1,594
实收资本	413	413	413	413
普通股股东权益	3,560	4,047	4,889	5,979
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,284	5,049	6,361	7,574

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 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

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；	<b>股票投资评级</b>	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	<b>行业投资评级</b>	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范围包括证券投资咨询业务。