

百克生物 (688276.SH) / 医药生物

证券研究报告/公司点评

2023年04月17日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 63.83

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

联系人: 张楠

Email: zhangnan@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 1202.03 | 1071.45 | 1739.46 | 2498.88 | 3196.58 |
| 增长率 yoy% | -16.60% | -10.86% | 62.35% | 43.66% | 27.92% |
| 净利润 (百万元) | 243.55 | 181.54 | 468.19 | 695.24 | 912.00 |
| 增长率 yoy% | -41.77% | -25.46% | 157.90% | 48.50% | 31.18% |
| 每股收益 (元) | 0.59 | 0.44 | 1.13 | 1.68 | 2.21 |
| 每股现金流量 | 2.80 | 2.10 | 3.56 | 2.84 | 3.00 |
| 净资产收益率 | 7% | 5% | 12% | 15% | 16% |
| P/E | 108.20 | 145.16 | 56.28 | 37.90 | 28.89 |
| PEG | -2.59 | -5.70 | 0.36 | 0.78 | 0.93 |
| P/B | 7.71 | 7.40 | 6.53 | 5.58 | 4.68 |

备注: 数据截止 2023.4.17

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 413 |
| 流通股本(百万股) | 102 |
| 市价(元) | 63.83 |
| 市值(百万元) | 26,352 |
| 流通市值(百万元) | 6,507 |

股价与行业-市场走势对比

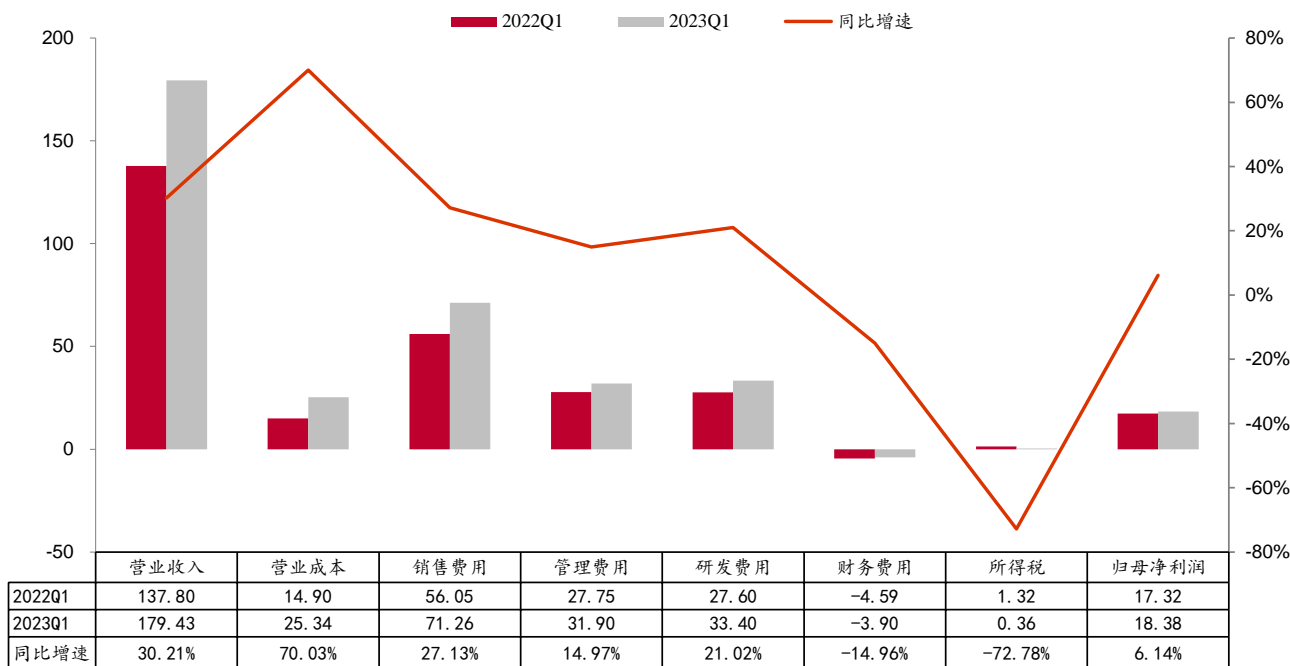
相关报告

1 百克生物(688276)-2022 年报点评: 看好流感全年恢复, 带状疱疹贡献可观增量-买入-(中泰证券_祝嘉琦_张楠)-20220402

投资要点

- 事件: 2023 年 4 月 17 日, 公司发布 2023 年一季报。2023Q1 实现营业总收入 1.79 亿元, 同比增长 30.21%; 归母净利润 0.18 亿元, 同比增长 6.14%; 扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比增长 8.30%。**
- 水痘疫苗增幅明显, 看好全年恢复。**受益于疫情管控放开和人员流动, 23Q1 公司水痘疫苗销量增加明显, 收入实现较好增长。由于水痘疫苗出口海外价格较低, 海外销售增加导致水痘疫苗毛利率下滑, 利润增速慢于收入增速。预计在新冠疫苗接种挤兑因素弱化、疫情管控放开下, 全年水痘疫苗有望较大程度恢复, 下半年鼻喷流感即将迎来放量。**批签发情况: 23Q1 水痘疫苗批签发 27 批次 (+8%)。**
- 毛利率下滑, 三费率有所减少。**23Q1 公司毛利率 85.88% (-3.31pp), 水痘疫苗出口海外价格较低, 海外销售增加导致水痘疫苗毛利率下滑。23Q1 销售费用 0.71 亿元 (+27.13%), 销售费率 39.71% (-0.96pp); 管理费用 0.32 亿元 (+14.97%), 管理费率 17.78% (-2.36pp); 财务费率 -2.17% (+1.15pp)。研发费用 0.33 亿元 (+21.02%), 研发费率 18.61% (-1.41pp), 单纯疱疹病毒-2 疫苗、重组带状疱疹疫苗投入增加。
- 带状疱疹成功上市, 在研管线布局丰富。**带状疱疹疫苗是全球疫苗大单品, 在老龄化不断加深的背景下, 随着负担能力提升和接种率上升, 我们预计国内带状疱疹疫苗市场规模不断扩大。目前国内仅 GSK、百克提供, 竞争格局良好。公司的组分百白破、全人源抗狂犬病单抗处于 I 期, 鼻喷流感液体制剂处于 II 期, 全人源抗破伤风单抗、Hib、流感病毒裂解疫苗 (BK-01 佐剂)、重组带状疱疹疫苗等也值得关注。
- 盈利预测与投资建议:**我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 17.39、24.99、31.97 亿元, 同比增长 62.35%、43.66%、27.92%; 归母净利润分别为 4.68、6.95、9.12 亿元, 同比增长 157.90%、48.50%、31.18%。公司作为水痘疫苗龙头, 鼻喷流感有望恢复放量, 带状疱疹上市贡献可观增量, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 研发进度低于预期风险, 疫苗产品销售不达预期风险, 疫苗行业负面事件风险; 新冠病毒变异导致疫苗失效风险; 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**

图表 1: 百克生物主要财务指标变化 (单位: 百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

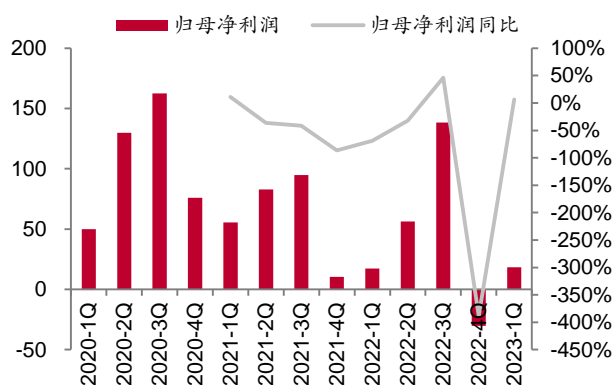
图表 2: 百克生物分季度财务指标变化 (单位: 百万元)

| 项目 | 2020-1Q | 2020-2Q | 2020-3Q | 2020-4Q | 2021-1Q | 2021-2Q | 2021-3Q | 2021-4Q | 2022-1Q | 2022-2Q | 2022-3Q | 2022-4Q | 2023-1Q |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| 营业收入 | 199.20 | 400.89 | 482.95 | 358.32 | 247.25 | 335.06 | 362.91 | 256.81 | 137.80 | 303.12 | 424.80 | 205.73 | 179.43 |
| 营收同比 | | | | | 24.12% | -16.42% | -24.86% | -28.33% | -44.27% | -9.53% | 17.05% | -19.89% | 30.21% |
| 营收环比 | | 101.25% | 20.47% | -25.81% | -31.00% | 35.51% | 8.31% | -29.24% | -46.34% | 119.97% | 40.14% | -51.57% | -12.78% |
| 营业成本 | 23.97 | 42.83 | 55.37 | 46.26 | 28.94 | 39.43 | 40.30 | 32.08 | 14.90 | 37.21 | 53.44 | 31.68 | 25.34 |
| 毛利率 | 87.97% | 89.32% | 88.53% | 87.09% | 88.30% | 88.23% | 88.89% | 87.51% | 89.18% | 87.73% | 87.42% | 84.60% | 85.88% |
| 销售费用 | 75.14 | 155.74 | 183.81 | 163.17 | 95.53 | 121.56 | 138.11 | 97.88 | 56.05 | 111.88 | 166.38 | 77.32 | 71.26 |
| 管理费用 | 21.99 | 24.64 | 32.13 | 40.70 | 29.37 | 20.58 | 29.82 | 28.62 | 27.75 | 35.36 | 34.79 | 46.57 | 31.90 |
| 研发费用 | 18.56 | 25.54 | 27.47 | 21.79 | 16.88 | 56.89 | 45.47 | 37.52 | 27.60 | 48.29 | 23.39 | 34.25 | 33.40 |
| 财务费用 | 1.85 | 1.92 | -0.04 | -0.21 | -0.52 | -0.02 | -5.62 | -4.99 | -4.59 | -5.46 | -5.88 | -4.19 | -3.90 |
| 营业利润 | 58.38 | 150.99 | 186.00 | 86.80 | 64.11 | 91.92 | 107.09 | -1.22 | 18.74 | 61.70 | 151.57 | -45.10 | 19.33 |
| 利润总额 | 58.45 | 149.73 | 190.55 | 87.92 | 64.72 | 92.03 | 107.09 | -2.27 | 18.64 | 61.59 | 161.58 | -44.12 | 18.74 |
| 所得税 | 8.58 | 19.78 | 28.04 | 12.02 | 9.30 | 9.09 | 12.40 | -12.78 | 1.32 | 5.34 | 23.33 | -13.84 | 0.36 |
| 归母净利润 | 49.87 | 129.95 | 162.51 | 75.90 | 55.42 | 82.94 | 94.69 | 10.50 | 17.32 | 56.25 | 138.25 | -30.28 | 18.38 |
| 归母净利润同比 | | | | | 11.13% | -36.18% | -41.73% | -86.16% | -68.75% | -32.18% | 46.00% | -388.31% | 6.14% |
| 净利率 | 25.04% | 32.42% | 33.65% | 21.18% | 22.41% | 24.75% | 26.09% | 4.09% | 12.57% | 18.56% | 32.54% | -14.72% | 10.24% |
| 扣非归母净利润 | 49.46 | 124.98 | | | 54.24 | 82.27 | 93.75 | 3.36 | 16.79 | 54.62 | 128.59 | -33.25 | 18.18 |
| 扣非归母净利润同比 | | | | | 9.68% | -34.17% | | | -69.05% | -33.61% | 37.17% | -1089.33% | 8.30% |

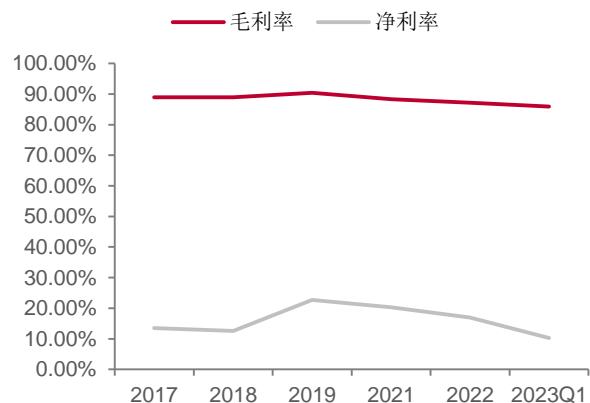
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 百克生物分季度收入及增速 (单位: 百万元, %)

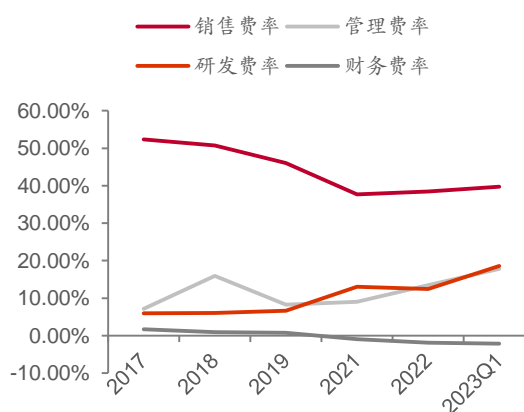

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 百克生物分季度净利润及增速 (单位: 百万元, %)


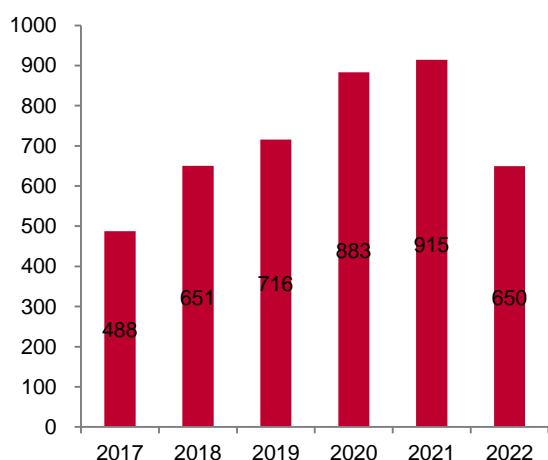
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 百克生物盈利水平 (单位: %)


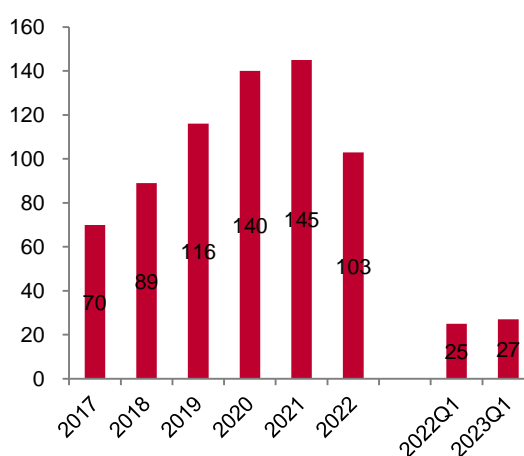
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 百克生物费用率情况 (单位: %)


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 水痘疫苗批签发量 (单位: 万支)


来源: 中检院, 中泰证券研究所

图表 8: 水痘疫苗批签发 (单位: 批次)


来源: 中检院, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。