

百克生物 (688276)

医药生物

发布时间: 2023-04-01

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

疫情扰动排除, 关注 23 年带状疱疹及流感疫苗放量

上次评级: 增持

--- 百克生物年报点评

事件:

公司 3 月 29 日发布 2022 年年报, 2022 年实现主营业务收入 10.71 亿(-10.86%), 归母净利润 1.82 亿元(-25.46%); 单四季度公司收入 2.06 亿(-29.9%), 归母净利润亏损 0.30 亿(-388.4%)。业绩略低于预期。

点评:

疫情对收入端冲击明显, 流感相关减值影响利润。2022Q1 与 Q4 疫情对公司收入冲击明显, 主要产品销售收入均出现下滑。其中水痘疫苗收入 9.57 亿(-6.19%), 销售 776.68 万人份(-4.27%), 毛利率 88.07%(-0.57pcts), 维持平稳; 鼻喷流感疫苗收入 1.14 亿, 销售 38.72 万人份(-35.85%), 毛利率 79.83%(-7.19pcts), 毛利率下降系产销量降低, 固定营业成本分摊提升。流感疫苗主要接种时间为 9-12 月份, 恰逢国内疫情多点式爆发及管控加强, 推广接种受到冲击。此外, 公司在报告期内对预计无法销售的流感疫苗及原材料进行存货减值准备的计提和存货报废处理, 减少合并报表利润总额 0.86 亿。鉴于当前疫情管控措施已经放松以及 2023 年初流感大爆发带来的公众疫苗接种意识的加强, 我们预计 2023 年公司流感产品收入将实现恢复性增长。

带状疱疹疫苗已经获批, 未来业绩可期。2023 年 1 月公司带状疱疹减毒活疫苗获批用于 40 岁及以上人群, 目前正在推进后续产品批签及各省挂网准备工作。3 月 2 日福建省公开该产品挂网价格为 1369 元/剂, 价格略高于市场预期, 但相比 GSK 竞品仍有明显的价格优势, 且公司获批适用人群更广, 副作用更小。带状疱疹疫苗国内市场空间巨大, 我们认为凭借优质的产品性价比, 随着公司推广工作的不断深入, 公司带状疱疹减毒活疫苗有望进一步打开市场, 业绩贡献值得期待。

盈利预测与投资建议:考虑到流感销售不及预期以及带状疱疹疫苗市场仍需时间培育, 我们下调了公司 23-24 年业绩预测, 预计 23-24 年营业收入 17.12/23.75 亿(原为 25.50/31.95 亿), 归母净利润 3.79/5.94 亿(原为 6.72/8.53 亿), 新增对 2025 年盈利预测, 预计营业收入 29.82 亿, 归母净利润 8.30 亿, 鉴于对公司带疤未来放量的看好, 我们维持“增持”评级。

风险提示: 带状疱疹商业化进展不及预期, 流感疫苗接种不及预期等

股票数据

2023/03/31

6 个月目标价(元)	—
收盘价(元)	55.03
12 个月股价区间(元)	36.46~77.29
总市值(百万元)	22,718.62
总股本(百万股)	413
A 股(百万股)	413
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



相关报告

- 《百克生物 (688276): 拐点初现, 静待花开》
--20220830
- 《百克生物 (688276): 疫情冲击影响减弱, 重磅品种有望获批上市》
--20220317
- 《后疫情时代下的医疗服务场景》
--20230401

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,202	1,071	1,712	2,375	2,982
(+/-)%	-16.60%	-10.86%	59.78%	38.76%	25.53%
归属母公司净利润	244	182	379	594	830
(+/-)%	-41.77%	-25.46%	108.66%	56.84%	39.68%
每股收益(元)	0.62	0.44	0.92	1.44	2.01
市盈率	110.65	157.07	62.12	39.61	28.36
市净率	8.29	8.02	5.98	5.19	4.39
净资产收益率(%)	9.32%	5.21%	9.62%	13.11%	15.48%
股息收益率(%)	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	413	413	413	413	413

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

研究助理: 杨绪朋

执业证书编号: S0550122030006

010-63210890 yangxp@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	867	825	993	1,434
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	968	1,409	1,890	2,252
存货	192	270	269	338
其他流动资产	31	27	26	35
流动资产合计	2,058	2,531	3,179	4,058
可供出售金融资产				
长期投资净额	34	45	54	63
固定资产	604	1,586	1,583	1,576
无形资产	204	227	228	233
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	2,226	2,213	2,220	2,227
资产总计	4,284	4,744	5,400	6,285
短期借款	0	0	0	0
应付款项	25	73	64	54
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	717	799	860	915
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
长期负债合计	7	7	7	7
负债合计	724	806	867	923
归属于母公司股东权益合计	3,560	3,938	4,532	5,362
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	4,284	4,744	5,400	6,285

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,071	1,712	2,375	2,982
营业成本	137	175	195	214
营业税金及附加	10	15	21	26
资产减值损失	-62	-2	-1	-1
销售费用	412	702	950	1,163
管理费用	144	154	214	268
财务费用	-20	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	187	407	639	892
营业外收支净额	11	0	0	0
利润总额	198	407	639	892
所得税	16	29	45	62
净利润	182	379	594	830
归属于母公司净利润	182	379	594	830
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	182	379	594	830
资产减值准备	75	2	1	1
折旧及摊销	77	178	132	136
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-273	-433	-418	-384
其他	-20	0	0	0
经营活动净现金流量	40	125	309	583
投资活动净现金流量	-289	-167	-140	-143
融资活动净现金流量	-41	0	0	0
企业自由现金流	-231	-31	178	448

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.44	0.92	1.44	2.01
每股净资产 (元)	8.62	9.54	10.98	12.99
每股经营性现金流量 (元)	0.10	0.30	0.75	1.41
成长性指标				
营业收入增长率	-10.9	59.8	38.8	25.5
净利润增长率	-25.5	108.7	56.8	39.7
盈利能力指标				
毛利率	87.2	89.8	91.8	92.8
净利润率	16.9	22.1	25.0	27.8
运营效率指标				
应收账款周转天数	291.03	250.00	250.00	250.00
存货周转天数	568.56	474.55	498.69	511.84
偿债能力指标				
资产负债率	16.9	17.0	16.1	14.7
流动比率	2.87	3.17	3.70	4.43
速动比率	2.56	2.81	3.36	4.04
费用率指标				
销售费用率	38.4	41.0	40.0	39.0
管理费用率	13.5	9.0	9.0	9.0
财务费用率	-1.9	0.0	0.0	0.0
分红指标				
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E (倍)	157.07	62.12	39.61	28.36
P/B (倍)	8.02	5.98	5.19	4.39
P/S (倍)	26.63	13.75	9.91	7.89
净资产收益率	5.2	9.6	13.1	15.5

资料来源：东北证券

研究团队简介:

刘宇腾: 中国人民大学经济学硕士。曾任职于华创证券研究所。2021 年加入东北证券。

杨绪朋: 北京大学药学本硕, 2021 年加入东北证券, 覆盖生物制品领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

