

2023年03月31日

流感疫苗相关减值影响当期业绩，静待大品种带状疱疹疫苗放量

百克生物(688276)

评级:	增持	股票代码:	688276
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	78.39/34.85
目标价格:		总市值(亿)	235.32
最新收盘价:	57	自由流通市值(亿)	133.11
		自由流通股数(百万)	233.53

事件概述:

公司发布 2022 年年报。

2022 年，公司实现收入 10.71 亿元，同比下滑 10.86%。实现归母净利润 1.82 亿元，同比下滑 25.46%。实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比下滑 28.62%。

分析判断:

流感疫苗相关减值影响当期业绩

2022 年，由于受疫情影响以及市场需求波动，导致公司流感疫苗接种受到较大影响，导致部分鼻喷流感疫苗逐渐临近有效期，该部分产品预计无法实现销售，因此公司对该部分计提减值。根据公司年报，2022 年流感疫苗和相关外合同履行成本计提存货减值 6242.68 万元。此外公司对因近效期等原因导致的无法使用的鼻喷给药装置等原材料及毁损的产成品做报废处置，金额约为 2335.71 万元。

带状疱疹疫苗已获批上市，静待放量

公司的带状疱疹减毒活疫苗已于 2023 年 1 月获批上市，适用于 40 岁及以上成人。带状疱疹和带状疱疹后神经痛尚无特效药，因此接种带状疱疹疫苗是预防带状疱疹的有效手段。此前国内仅有 GSK 的 Shingrix 带状疱疹疫苗获批上市，此次公司带状疱疹疫苗获批是国内第二个产品，同时也是首个国产产品。因此，目前国内带状疱疹疫苗市场竞争格局为一家国产和一家进口，竞争格局良好。基于国内老年人口基数较大，我们预计公司带状疱疹疫苗产品正式上市后将放量增长。此外，公司本次获批的带状疱疹减毒活疫苗适用于 40 岁及以上成人，相较于 GSK 的 Shingrix 获批用于 50 岁以上人群，公司带状疱疹减毒活疫苗适用年龄段拓宽，进一步增加了带状疱疹疫苗适用人群数量，提高了带状疱疹疫苗潜在市场空间。

投资建议:

考虑到国内流感疫苗接种需求和竞争格局影响，以及带状疱疹疫苗上市进度情况，我们调整公司盈利预测。下调 2023-2024 年盈利预测，2023-2024 年营业收入从 36.86/28.60 亿元，下调至 21.99/27.62 亿元；归母净利润从 9.42/8.19 亿元，下调至 4.80/6.33 亿元。EPS 从 1.65/1.98 元，下调至 1.16/1.53 元。新增 2025 年盈利预测，营业收入为 36.32 亿元，归母净利润为 8.55 亿元，EPS 为 2.07 元。对应 2023 年 3 月 30 日收盘价 57 元/股，PE 为 49/37/28 倍，维持“增持”评级。

风险提示:

水痘疫苗、鼻喷流感疫苗、带状疱疹疫苗产品销售不及预期风险；疫苗产品研发不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,202	1,071	2,199	2,762	3,632
YoY (%)	-16.6%	-10.9%	105.3%	25.6%	31.5%
归母净利润(百万元)	244	182	478	632	855
YoY (%)	-41.8%	-25.5%	163.4%	32.2%	35.2%
毛利率 (%)	88.3%	87.2%	88.0%	88.0%	88.0%
每股收益 (元)	0.62	0.44	1.16	1.53	2.07
ROE	7.1%	5.1%	11.8%	13.5%	15.5%
市盈率	91.94	129.55	49.22	37.23	27.54

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 崔文亮

邮箱: cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话:

分析师: 支君

邮箱: zhi jun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522060001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,071	2,199	2,762	3,632	净利润	182	478	632	855
YoY (%)	-10.9%	105.3%	25.6%	31.5%	折旧和摊销	77	89	93	101
营业成本	137	264	331	436	营运资金变动	-273	-753	385	-1,217
营业税金及附加	10	20	22	29	经营活动现金流	40	-185	1,110	-262
销售费用	412	880	1,105	1,453	资本开支	-291	-521	-459	-445
管理费用	144	264	331	445	投资	0	-10	-10	-8
财务费用	-20	0	0	0	投资活动现金流	-289	-530	-468	-452
研发费用	134	264	304	363	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-62	-2	-1	-1	债务募资	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	筹资活动现金流	-41	0	0	0
营业利润	187	524	689	933	现金净流量	-289	-716	642	-714
营业外收支	11	0	0	0					
利润总额	198	524	689	933	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	16	46	57	78	成长能力				
净利润	182	478	632	855	营业收入增长率	-10.9%	105.3%	25.6%	31.5%
归属于母公司净利润	182	478	632	855	净利润增长率	-25.5%	163.4%	32.2%	35.2%
YoY (%)	-25.5%	163.4%	32.2%	35.2%	盈利能力				
每股收益	0.44	1.16	1.53	2.07	毛利率	87.2%	88.0%	88.0%	88.0%
					净利率	16.9%	21.7%	22.9%	23.5%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.2%	8.9%	10.1%	11.2%
货币资金	867	151	793	79	净资产收益率 ROE	5.1%	11.8%	13.5%	15.5%
预付款项	27	41	54	73	偿债能力				
存货	192	528	425	827	流动比率	2.87	2.03	2.04	2.01
其他流动资产	972	2,002	1,935	3,271	速动比率	2.56	1.60	1.73	1.59
流动资产合计	2,058	2,721	3,208	4,250	现金比率	1.21	0.11	0.50	0.04
长期股权投资	34	45	54	63	资产负债率	16.9%	25.1%	25.3%	27.7%
固定资产	604	739	814	897	经营效率				
无形资产	204	227	228	233	总资产周转率	0.25	0.45	0.47	0.52
非流动资产合计	2,226	2,667	3,042	3,394	每股指标 (元)				
资产合计	4,284	5,388	6,250	7,643	每股收益	0.44	1.16	1.53	2.07
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	8.62	9.78	11.31	13.38
应付账款及票据	25	135	75	198	每股经营现金流	0.10	-0.45	2.69	-0.64
其他流动负债	692	1,208	1,498	1,914	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	717	1,343	1,573	2,112	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	129.55	49.22	37.23	27.54
其他长期负债	7	7	7	7	PB	8.02	5.83	5.04	4.26
非流动负债合计	7	7	7	7					
负债合计	724	1,350	1,580	2,119					
股本	413	413	413	413					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,560	4,038	4,670	5,524					
负债和股东权益合计	4,284	5,388	6,250	7,643					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

支君：南京大学生物化学与分子生物学专业硕士毕业，曾任职于东方财富证券和华创证券，2021年5月加入华西证券，覆盖生物制品行业。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。