

# 欧林生物 (688319.SH)

增持 (维持评级)

公司点评

## 破伤风苗增长持续,金葡菌苗三期推进

### 事件

2023年4月25日,公司公告2022年以及2023年一季度业绩。2022年营收5.47亿元,同比增加12.38%,归母净利润2658万元,同比下降75.38%,扣非后归母净利润72万元,同比下降99%。2023年一季度营收6687万元,同比增长24.91%;归母净利润385万元,扣非后归母净利润294万元。业绩符合预期。

### 点评

商业化推广力度加大,研发投入高增,助力多款疫苗研发推进。

- 分产品看,销售增长趋势不减,毛利率总体稳定。2022年核心产品成人破伤风疫苗销售达4.38亿元,同比增长约11.46%,毛利率维持高位约95.69%;b型流感嗜血杆菌结合疫苗销售5463万元,同比增长67.17%,毛利率约87.25%;A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗实现营收5429万元,同比减少9.47%,毛利率维持在76.49%左右。
- 利润端:2022年利润较2021年出现较大的下滑,主要是因为①研发投入加大,较21年绝对值增加6563万元;②应疫苗生产法规要求,进行的小批量测试和验证的费用较21年增加1382万元;③所得税较21年增加1785万元;④政府补助较21年增加1769万元,导致扣非后净利润下降。(3)2022年公司研发发力,全年研发投入2.19亿元,同比增长247.82%,研发费用率达40%左右。研发人员由85人增长至122人,同比增长43.53%,研发人员占比接近28%。
- 公司积极推进临床试验和生产注册产品进度。重组金葡菌疫苗三期临床正式启动,已在全国范围内多家医院临床入组,该疫苗在全球暂无同类上市产品,若三期临床成功,有望填补世界空白。AC-Hib上市申请已经取得受理,有望在今年扩充产品管线。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到AC-Hib疫苗有望于2023年获批,经逐步市场导入后,2024年迎来放量,我们预计2023/24/25年销售收入6.52/8.53/11.51亿元,同比增加19%/31%/35%;归母净利润0.67/1.2/2.1亿元,同比增加150%/81%/73%。维持“增持”评级。

### 风险提示

研发及销售不达预期的风险、产品价格下降的风险、行业政策变动的风险。

医药组

分析师:赵海春(执业编号S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

市价(人民币):19.44元

相关报告:

- 《欧林生物公司点评:破伤风疫苗增长势头持续,营收增长12%》,2023.3.1
- 《欧林生物公司点评:AC-Hib三联苗报产,再添重磅新品》,2023.2.17
- 《欧林生物三季报点评-研发续增,关注疫后修复与创新疫苗进展》,2022.10.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	487	547	652	853	1,151
营业收入增长率	52.18%	12.38%	19.08%	30.90%	34.92%
归母净利润(百万元)	108	27	67	120	208
归母净利润增长率	199%	-75%	150%	80.58%	73.21%
摊薄每股收益(元)	0.266	0.066	0.164	0.296	0.513
每股经营性现金流净额	0.10	-0.06	-0.12	0.76	0.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.78%	3.01%	7.33%	12.42%	19.02%
P/E	n.a	211.50	121.53	67.30	38.86
P/B	n.a	6.38	8.91	8.36	7.39

来源:公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>320</b>	<b>487</b>	<b>547</b>	<b>652</b>	<b>853</b>	<b>1,151</b>
增长率	n.a	52.2%	12.4%	19.1%	30.9%	34.9%
<b>主营业务成本</b>	<b>-16</b>	<b>-30</b>	<b>-39</b>	<b>-49</b>	<b>-64</b>	<b>-86</b>
%销售收入	4.9%	6.1%	7.1%	7.5%	7.5%	7.5%
<b>毛利</b>	<b>305</b>	<b>458</b>	<b>508</b>	<b>603</b>	<b>789</b>	<b>1,065</b>
%销售收入	95.1%	93.9%	92.9%	92.5%	92.5%	92.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>销售费用</b>	<b>-184</b>	<b>-246</b>	<b>-288</b>	<b>-261</b>	<b>-341</b>	<b>-461</b>
%销售收入	57.4%	50.4%	52.7%	40.0%	40.0%	40.0%
<b>管理费用</b>	<b>-40</b>	<b>-51</b>	<b>-64</b>	<b>-85</b>	<b>-111</b>	<b>-150</b>
%销售收入	12.5%	10.4%	11.6%	13.0%	13.0%	13.0%
<b>研发费用</b>	<b>-43</b>	<b>-56</b>	<b>-122</b>	<b>-156</b>	<b>-196</b>	<b>-207</b>
%销售收入	13.3%	11.6%	22.3%	24.0%	23.0%	18.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>36</b>	<b>102</b>	<b>31</b>	<b>97</b>	<b>136</b>	<b>241</b>
%销售收入	11.2%	20.9%	5.6%	14.9%	15.9%	20.9%
<b>财务费用</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>
%销售收入	0.2%	0.0%	0.2%	0.7%	0.4%	-0.1%
<b>资产减值损失</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-16</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
%税前利润	0.6%	3.5%	8.5%	3.6%	2.3%	1.3%
<b>营业利润</b>	<b>33</b>	<b>102</b>	<b>42</b>	<b>109</b>	<b>148</b>	<b>258</b>
%营业收入	10.3%	20.9%	7.6%	16.7%	17.3%	22.4%
<b>营业外收支</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>税前利润</b>	<b>36</b>	<b>107</b>	<b>44</b>	<b>111</b>	<b>150</b>	<b>260</b>
利润率	11.3%	22.0%	8.0%	17.0%	17.6%	22.6%
<b>所得税</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-17</b>	<b>-44</b>	<b>-30</b>	<b>-52</b>
所得税率	0.0%	-0.7%	39.1%	40.0%	20.0%	20.0%
<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>108</b>	<b>27</b>	<b>67</b>	<b>120</b>	<b>208</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>36</b>	<b>108</b>	<b>27</b>	<b>67</b>	<b>120</b>	<b>208</b>
净利率	11.3%	22.2%	4.9%	10.2%	14.1%	18.1%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>108</b>	<b>27</b>	<b>67</b>	<b>120</b>	<b>208</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>26</b>	<b>33</b>	<b>45</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>40</b>
非经营收益	1	-7	-1	1	1	-3
营运资金变动	-41	-93	-95	-149	152	-70
<b>经营活动现金净流</b>	<b>21</b>	<b>40</b>	<b>-25</b>	<b>-48</b>	<b>310</b>	<b>175</b>
<b>资本开支</b>	<b>-39</b>	<b>-70</b>	<b>-201</b>	<b>-129</b>	<b>-37</b>	<b>-57</b>
投资	-10	-190	140	0	0	0
其他	0	4	4	4	4	4
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-49</b>	<b>-256</b>	<b>-57</b>	<b>-125</b>	<b>-33</b>	<b>-53</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>372</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>90</b>	<b>70</b>	<b>-156</b>	<b>0</b>
其他	-2	-13	-4	-49	-67	-83
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>18</b>	<b>369</b>	<b>103</b>	<b>21</b>	<b>-224</b>	<b>-83</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-9</b>	<b>153</b>	<b>22</b>	<b>-152</b>	<b>53</b>	<b>38</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>货币资金</b>	<b>104</b>	<b>254</b>	<b>269</b>	<b>115</b>	<b>166</b>	<b>202</b>
<b>应收款项</b>	<b>193</b>	<b>344</b>	<b>495</b>	<b>546</b>	<b>480</b>	<b>631</b>
<b>存货</b>	<b>46</b>	<b>75</b>	<b>79</b>	<b>134</b>	<b>132</b>	<b>177</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>20</b>	<b>202</b>	<b>93</b>	<b>101</b>	<b>102</b>	<b>105</b>
<b>流动资产</b>	<b>363</b>	<b>875</b>	<b>936</b>	<b>896</b>	<b>879</b>	<b>1,116</b>
%总资产	56.6%	72.2%	63.3%	58.3%	57.7%	62.7%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>240</b>	<b>252</b>	<b>369</b>	<b>466</b>	<b>486</b>	<b>504</b>
%总资产	37.5%	20.8%	25.0%	30.3%	31.9%	28.3%
<b>无形资产</b>	<b>32</b>	<b>49</b>	<b>150</b>	<b>152</b>	<b>135</b>	<b>137</b>
<b>非流动资产</b>	<b>278</b>	<b>337</b>	<b>543</b>	<b>641</b>	<b>644</b>	<b>663</b>
%总资产	43.4%	27.8%	36.7%	41.7%	42.3%	37.3%
<b>资产总计</b>	<b>641</b>	<b>1,212</b>	<b>1,479</b>	<b>1,538</b>	<b>1,522</b>	<b>1,779</b>
<b>短期借款</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>95</b>	<b>166</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>应付款项</b>	<b>204</b>	<b>272</b>	<b>395</b>	<b>356</b>	<b>447</b>	<b>563</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>10</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>37</b>	<b>30</b>	<b>43</b>
<b>流动负债</b>	<b>240</b>	<b>342</b>	<b>525</b>	<b>560</b>	<b>486</b>	<b>616</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>29</b>
<b>负债</b>	<b>264</b>	<b>367</b>	<b>587</b>	<b>620</b>	<b>545</b>	<b>675</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>377</b>	<b>845</b>	<b>882</b>	<b>908</b>	<b>967</b>	<b>1,094</b>
其中：股本	365	405	405	405	405	405
未分配利润	-239	-131	-107	-81	-22	105
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>641</b>	<b>1,212</b>	<b>1,479</b>	<b>1,538</b>	<b>1,522</b>	<b>1,779</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.099	0.266	0.066	0.164	0.296	0.513
每股净资产	1.034	2.084	2.175	2.240	2.386	2.699
每股经营现金净流	0.058	0.099	-0.061	-0.119	0.765	0.431
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.150	0.200
<b>回报率</b>						
净资产收益率	n.a	12.78%	3.01%	7.33%	12.42%	19.02%
总资产收益率	n.a	8.91%	1.80%	4.33%	7.89%	11.70%
投入资本收益率	n.a	11.61%	1.84%	5.23%	10.66%	16.81%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	79%	52.18%	12.38%	19.08%	30.90%	34.92%
EBIT增长率	N/A	184%	-70%	216%	39.67%	77.29%
净利润增长率	-216%	199%	-75%	150%	81%	73.21%
总资产增长率	31.39%	88.99%	22.03%	3.96%	-0.98%	16.86%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	172.2	197.7	276.1	300.0	200.0	195.0
存货周转天数	937.7	743.4	714.9	1,000.0	750.0	750.0
应付账款周转天数	547.1	415.6	514.6	550.0	460.0	415.0
固定资产周转天数	268.0	180.3	156.0	129.2	96.5	69.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-23.60%	-49.65%	-26.26%	-0.89%	-22.07%	-22.83%
EBIT利息保障倍数	58.8	-1,696.5	23.5	20.8	39.0	-167.1
资产负债率	41.21%	30.30%	39.69%	40.30%	35.81%	37.93%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-02	增持	21.30	24.04~24.04
2	2022-08-18	增持	18.03	N/A
3	2022-10-30	增持	15.03	N/A
4	2023-02-17	增持	19.93	N/A
5	2023-03-01	增持	20.00	N/A

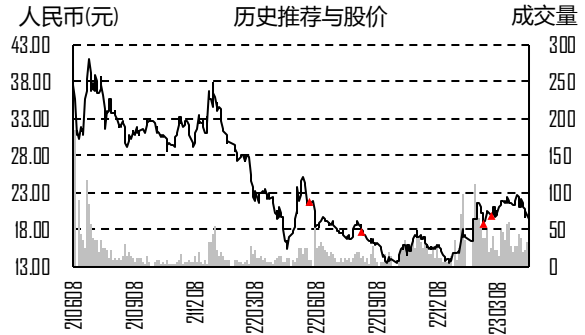
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402