

欧林生物 (688319.SH)

业绩保持高速增长，关注公司管线品种进展

事件：公司发布 21 年半年报，21 年上半年实现营业收入 1.69 亿元，同比+52%，归母净利润 0.42 亿元，同比+225%。扣非净利润 0.38 亿元，同比+273%。Q2 单季度，实现营业收入 1.06 亿元，同比+28%，归母净利润 0.22 亿元，同比+100%。略超此前招股说明书中的预计情况。

财务指标上，费用端看 21 年上半年，销售费用 0.66 亿元，同比增长 30%，销售费用率 39.35%，同比下降 6.54 个百分点；管理费用 0.23 亿元，同比增长 37%；财务费用 44 万元。研发费用 2271 万元，同比增长 35%，公司研发投入加大。**其他财务指标看，**报告期内应收账款 2.28 亿元，占总资产比重 22%，年初占比 31%。存货 5832 万元，上年同期 4600 万元。

破伤风疫苗带动业绩高速增长。公司业绩保持高速增长，主要是核心产品破伤风疫苗拉动。居民破伤风接种意识不断增加，犬伤患者市场+需进行被动免疫的普通外伤患者市场+血液制品公司市场有望催生公司继续高速增长。同时公司 AC 结合疫苗于 21 年上市，有望为公司带来新业绩增量。

公司拟推出激励计划，彰显未来发展信心。公司发布限制性股票激励计划，拟授予的激励对象 87 人，占公司全部职工人数 340 人的 26%，主要为公司任职的骨干员工，预计总量 32 万股，约占股本的 0.079%，授予价格为每股 16.78 元。考核目标为，以 2020 年营业收入为基数，21-22 年营业收入增长目标为 50%和 100%，分为两个归属期。21-23 年总摊销费用为 519 万元，对公司业绩影响较小。高增长，彰显了公司未来发展信心。

管线中创新疫苗重组金葡菌疫苗和重磅品种 AC-Hib 均为重磅品种。（1）公司的 1 类创新疫苗-重组金葡菌疫苗，I 期安全性免疫原性表现良好，目前正在进行 II 期临床研究，目前已完成 II 期临床试验受试者入组，在进行访视点的安全性观察和血清样本收集。根据公司招股说明书信息，不考虑适应症拓展，到 2030 年，闭合性骨折手术患者的总数将增至 134 万人左右，理论市场超 40 亿，接种渗透率假设按照 30%，对应市场规模达 12 亿元。

（2）公司冻干三联苗处于临床 III 期，符合多联趋势，已完成基础免疫数据统计，正在编制 III 期临床总结报告，有望于 2021 年下半年报产，填补市场空缺。参照此前智飞生物市场销售情况，潜在市场超 10 亿。

盈利预测：预计公司 21-23 年，归母净利润分别为 1.29 亿、2.95 亿以及 4.05 亿元，同比增长 257%、129%以及 37%，对应当前分别 102X、45X 及 33X。公司管线品种 AC-Hib 三联苗处于临床 III 期尾声，金黄色葡萄球菌疫苗处于临床 II 期，未来上市后有望进一步提升公司业绩。**维持“买入”评级。**

风险提示：疫苗销售低于预期风险；新产品研发进度低于预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	179	320	649	929	1,224
增长率 yoy (%)	134.6	78.7	102.8	43.1	31.8
归母净利润(百万元)	-31	36	129	295	405
增长率 yoy (%)	63.3	-216.4	256.8	129.0	37.3
EPS 最新摊薄(元/股)	-0.08	0.09	0.32	0.73	1.00
净资产收益率(%)	-9.1	9.6	25.5	36.8	33.6
P/E(倍)	-423.7	364.0	102.0	44.6	32.5
P/B(倍)	38.6	34.9	26.0	16.4	10.9

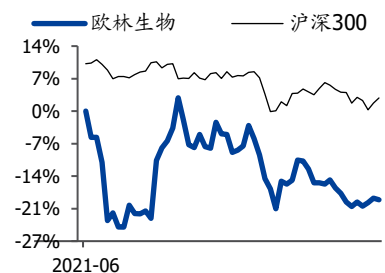
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	
前次评级	买入
8月24日收盘价(元)	32.45
总市值(百万元)	13,150.85
总股本(百万股)	405.27
其中自由流通股(%)	8.08
30日日均成交量(百万股)	1.53

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 祁瑞

执业证书编号: S0680519060003

邮箱: qirui@gszq.com

相关研究

1、《欧林生物(688319.SH): 疫苗新锐业绩有望高速增长, 管线品种值得期待》2021-06-10



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	250	363	990	1194	1723
现金	96	104	416	595	784
应收票据及应收账款	115	192	430	460	714
其他应收款	2	1	5	3	7
预付账款	3	6	13	14	21
存货	34	46	112	108	183
其他流动资产	0	14	14	14	14
非流动资产	238	278	827	1063	1264
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	193	235	513	721	901
无形资产	28	30	32	36	40
其他非流动资产	17	14	281	306	323
资产总计	488	641	1817	2257	2987
流动负债	138	240	1246	1391	1716
短期借款	5	25	789	922	970
应付票据及应付账款	14	33	59	69	100
其他流动负债	119	182	398	400	645
非流动负债	9	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	24	24	24	24
负债合计	147	264	1271	1415	1741
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	365	365	405	405	405
资本公积	251	251	251	251	251
留存收益	-275	-239	-110	185	590
归属母公司股东权益	341	377	546	842	1247
负债和股东权益	488	641	1817	2257	2987

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-42	21	102	360	434
净利润	-31	36	129	295	405
折旧摊销	15	18	22	36	48
财务费用	1	1	25	42	44
投资损失	-1	0	0	0	-1
营运资金变动	-31	-41	-73	-13	-63
其他经营现金流	5	8	0	0	0
投资活动现金流	-28	-49	-570	-272	-249
资本支出	29	39	548	236	202
长期投资	0	-10	0	0	0
其他投资现金流	1	-20	-21	-36	-47
筹资活动现金流	154	18	16	-42	-44
短期借款	-15	20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	159	0	41	0	0
资本公积增加	18	0	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-2	-25	-42	-44
现金净增加额	84	-9	-452	47	141

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	179	320	649	929	1224
营业成本	15	16	31	43	57
营业税金及附加	2	2	5	7	9
营业费用	100	184	292	330	421
管理费用	49	40	77	87	119
研发费用	44	43	82	92	122
财务费用	1	1	25	42	44
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	3	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-33	33	138	328	453
营业外收入	2	3	10	11	13
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-31	36	148	339	466
所得税	0	0	19	44	61
净利润	-31	36	129	295	405
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-31	36	129	295	405
EBITDA	-18	52	187	412	550
EPS (元)	-0.08	0.09	0.32	0.73	1.00

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	134.6	78.7	102.8	43.1	31.8
营业利润(%)	-56.3	199.9	317.4	137.5	37.9
归属于母公司净利润(%)	63.3	-216.4	256.8	129.0	37.3
获利能力					
毛利率(%)	91.5	95.1	95.3	95.4	95.4
净利率(%)	-17.3	11.3	19.9	31.8	33.1
ROE(%)	-9.1	9.6	25.5	36.8	33.6
ROIC(%)	-9.5	8.2	10.9	18.7	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	30.2	41.2	69.9	62.7	58.3
净负债比率(%)	-24.6	-15.2	78.0	43.5	17.2
流动比率	1.8	1.5	0.8	0.9	1.0
速动比率	1.5	1.3	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.5	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.08	0.09	0.32	0.73	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	0.05	0.25	0.89	1.07
每股净资产(最新摊薄)	0.84	0.93	1.25	1.98	2.98
估值比率					
P/E	-423.7	364.0	102.0	44.6	32.5
P/B	38.6	34.9	26.0	16.4	10.9
EV/EBITDA	-713.1	249.4	72.4	32.7	24.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com