



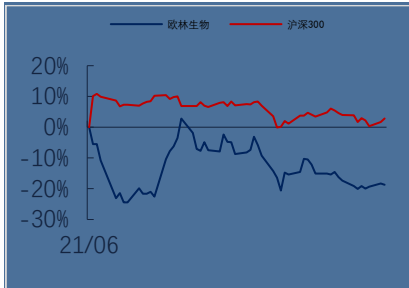
Research and
Development Center

业绩略超预期，破伤风疫苗放量

—欧林生物(688319)公司点评报告

2021年08月24日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
欧林生物 (688319)
投资评级 **买入**
上次评级


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	32.45
52周内股价波动区间(元)	41.02-30.15
最近一月涨跌幅(%)	-67.55
总股本(亿股)	1.89
流通A股比例(%)	64.85
总市值(亿元)	61.34

资料来源：信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩略超预期，破伤风疫苗放量

2021年08月24日

本期内容提要：

- 业绩略超预期，破伤风疫苗放量，AC结合疫苗开始销售。**2021H1实现收入1.69亿元(+52%)、归母净利润0.42亿元(+225%)、扣非后归母净利润0.38亿元(+273%)，超出招股书预告的上半年净利润0.29-0.38亿元范围。2021Q2单季度实现收入0.63亿元(+28%)、归母净利润0.22亿元(+100%)、扣非后归母净利润0.18亿元(+94%)。核心产品破伤风疫苗仍处于高速放量阶段：1) 疾控体系：近期卫健委发布国家动物致伤诊疗规范，有利于破伤风疫苗在犬伤接种门诊与狂犬疫苗一起推广接种；医院急诊科逐步认识到疫苗对破伤风预防的作用，外伤后疫苗接种逐步推广。2) 血制品企业：破伤风免疫球蛋白需求旺盛，直销给血制品企业的破伤风疫苗也在快速增长。AC结合疫苗于2021年3月底获得首次批签发，Q2招标补标后开始销售，凭借6月龄以上婴幼儿少接种1针的优势，未来有望抢占部分市场份额。
- 股权激励覆盖面广，深度绑定员工和公司利益。**公司发布股权激励方案，董监高不参与，主要面向87名核心骨干员工，约占员工总数的26%，人均持股市值约为12万元，与2020年平均薪酬13万基本相当。业绩考核方案为2021-2022年的收入相比2020年分别增长50%和100%。公司IPO时核心高管获得股权配售，此次绑定核心骨干员工，有助于深度绑定员工和公司利益。
- 破伤风疫苗峰值销量有望超1000万支，重磅产品陆续获批。**破伤风疫苗主要销售对象包括1400万狂犬疫苗接种人群和4000多万破抗/破免治疗人群，未来市场空间有望超过1000万支。AC-Hib三联苗已完成3期临床现场工作即将申报生产，预计2022年底-2023年初获批上市。重组金葡菌疫苗预计年底获得2期临床试验数据，2022年进入3期临床，全国独家品种未来有望获得百亿市场空间。
- 盈利预测：**预计2021-2023年营业收入分别为5.84/10.09/18.02亿元，同比增长83%/73%/79%。归母净利润分别为1.20/3.04/6.12亿元，同比增长231%/154%/102%，对应2021-2023年PE分别为110/43/21倍，给予“买入”评级。
- 风险因素：**新产品研发失败的风险；产品销量不及预期的风险；产品质量风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	179	320	584	1,009	1,802
增长率YoY%	134.6%	78.7%	82.6%	72.6%	78.6%
归属母公司净利润(百万元)	-31	36	120	304	612
增长率YoY%	-63.3%	216.4%	231.0%	154.0%	101.5%
毛利率%	91.5%	95.1%	94.8%	93.7%	92.6%
净资产收益率ROE%	-9.1%	9.6%	21.8%	31.8%	36.1%
EPS(摊薄)(元)	-0.08	0.09	0.30	0.75	1.51
市盈率P/E(倍)	—	0.00	109.95	43.29	21.49
市净率P/B(倍)	0.00	0.00	23.94	13.76	7.76

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年08月24日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	250	363	348	597	1,240
货币资金	96	104	19	52	285
应收票据	4	2	2	3	5
应收账款	111	191	240	415	741
预付账款	3	6	6	9	13
存货	34	46	67	104	182
其他	2	15	14	14	14
非流动资产	238	278	464	697	903
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	193	235	321	453	609
无形资产	12	12	9	5	0
其他	34	31	134	239	294
资产总计	488	641	812	1,294	2,143
流动负债	138	240	238	314	423
短期借款	5	25	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	14	33	42	69	109
其他	119	182	196	245	314
非流动负债	9	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	24	24	24	24
负债合计	147	264	263	339	448
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	341	377	549	956	1,695
负债和股东权益	488	641	812	1,294	2,143

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	179	320	584	1,009	1,802
同比(%)	134.6%	78.7%	82.6%	72.6%	78.6%
归属母公司净利润	-31	36	120	304	612
同比(%)	-63.3%	216.4%	231.0%	154.0%	101.5%
毛利率(%)	91.5%	95.1%	94.8%	93.7%	92.6%
ROE%	-9.1%	9.6%	21.8%	31.8%	36.1%
EPS(摊薄)(元)	-0.08	0.09	0.30	0.75	1.51
P/E	—	0.00	109.95	43.29	21.49
P/B	0.00	0.00	23.94	13.76	7.76
EV/EBITDA	5.88	-1.47	88.20	35.65	17.65

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	179	320	584	1,009	1,802
营业成本	15	16	31	63	133
营业税金及附加	2	2	4	7	13
销售费用	100	184	292	454	721
管理费用	49	40	64	71	108
研发费用	44	43	64	71	126
财务费用	1	1	-1	-1	-4
减值损失合计	-1	-2	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
其他	-2	0	6	8	9
营业利润	-33	33	136	352	715
营业外收支	2	3	5	5	5
利润总额	-31	36	141	357	720
所得税	0	0	21	54	108
净利润	-31	36	120	304	612
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-31	36	120	304	612
EBITDA	-15	54	149	367	729
EPS(当年)(元)	-0.08	0.09	0.30	0.75	1.51

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	-42	21	88	183	333
净利润	-31	36	120	304	612
折旧摊销	15	18	20	24	27
财务费用	1	1	1	0	0
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-31	-41	-47	-139	-301
其它	5	8	-5	-5	-5
投资活动现金流	-28	-49	-147	-150	-100
资本支出	-29	-39	-147	-150	-100
长期投资	0	-10	0	0	0
其他	1	0	0	0	0
筹资活动现金流	154	18	-26	0	0
吸收投资	177	0	41	0	0
借款	-15	20	-25	0	0
支付利息或股息	0	-1	-1	0	0
现金流净增加额	84	-9	-85	33	233

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

赵雅韵，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券，负责CDMO、医药消费研究。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。