

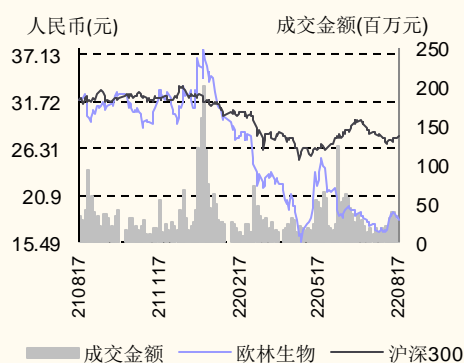
欧林生物 (688319.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 18.03 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.05
已上市流通 A 股(亿股)	2.86
总市值(亿元)	73.07
年内股价最高最低(元)	37.88/15.49
沪深 300 指数	4217
上证指数	3293



相关报告

1. 《欧林生物深度-成人破伤风领先, 抗超级耐药金葡萄菌疫苗在研》, 2022.6.2

赵海春 分析师 SAC 执业编号: S1130514100001
(8621)61038261
zhaohc@gjzq.com.cn

营收环比增长 240%, 研发投入持续加码

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	320	487	636	863	1,113
营业收入增长率	78.72%	52.18%	30.48%	35.83%	28.90%
归母净利润(百万元)	36	108	122	182	258
归母净利润增长率	-216%	199%	12.74%	49.39%	41.81%
摊薄每股收益(元)	0.099	0.266	0.300	0.449	0.636
每股经营性现金流净额	0.01	0.10	0.27	0.56	0.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.58%	12.78%	13.15%	17.37%	21.07%
P/E	n.a	134.42	70.92	47.47	33.48
P/B	n.a	17.18	9.32	8.25	7.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年8月17日, 公司发布中报, 2022年H1实现营收2.33亿元, 同比增长37.6%; 归母净利润3014万元, 同比减少26.71%; 扣非后归母净利润2601万元, 同比下降31.07%。业绩符合预期。

点评

- Q2 单季度增长迅速, 核心产品成人破伤风疫苗势头强劲、热度不减。**(1) 2022Q2 单季度业绩实现快速增长, 营业收入 1.8 亿元, 环比增长 240%, 同比增长 63%, 主要由于吸附破伤风疫苗、Hib 疫苗销售收入的增长; 2022H1 归母净利润 3014 万元, 同比减少 26.71%, 主要由于研发费用和销售费用支出增加。(2) 公司商业化产品包括吸附破伤风疫苗、Hib 结合疫苗和 AC 结合疫苗。核心产品吸附破伤风疫苗, 于 2017 年 6 月首次取得批签发, 上市进行销售后迅速放量; 现阶段仅有武汉生物研究所批签发同类产品。根据 PDB 批签发数据, 公司市场占有率达到 80% 以上。成人破伤风疫苗目标市场聚焦①犬伤患者市场②外伤患者市场③血制品公司, 为潜在销售过 15 亿的重磅产品。
- 研发投入不断加码, 推进技术平台和管线布局。**(1) 2022H1 实现研发支出 3154 万元、资本化研发投入 487 万元, 研发投入合计 2642 万元, 占比营业额 15.65%, 同比增加 60.33%; 研发人员数量由上年同期 67 人增加至 120 人。(2) 公司研发围绕“传统疫苗升级换代+创新疫苗开发”策略, 已经建立细菌大规模培养技术、目标产物分离纯化技术、多糖蛋白结合技术、制剂技术的细菌性疫苗研发产业化平台。(3) AC-Hib 疫苗 III 期临床已顺利完成, 处于准备申报生产阶段, 预计将于 2023 年获批, 或带来近亿元营收新增量; 与同类竞品智飞生物相比, 公司 AC-Hib 疫苗不含佐剂, 产品安全性更好。(4) 公司与陆军军医大学合作研发的抗超级耐药金葡萄菌疫苗为国内进展最快厂家, 临床 II 期数据良好, 现已启动临床 III 期; 全球尚无获批金葡萄菌疫苗, 或将填补空白。

盈利预测与投资建议

- 我们维持盈利预测, 预计公司 2022/23/24 年实现营收 6.36/8.63/11.13 亿元, 同比增长 30.5%/35.8%/28.9%; 考虑到公司进一步加大研发投入, 我们下调 2022/23/24 年归母净利润 6.37%/7.69%/2.69%至 1.22/1.82/2.58 亿元。维持“增持”评级。

风险提示

- 候选产品研发失败的风险、产品价格下降的风险、行业政策变动的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	179	320	487	636	863	1,113	货币资金	96	104	254	199	316	421
增长率	n.a	78.7%	52.2%	30.5%	35.8%	28.9%	应收款项	117	193	344	391	470	605
主营业务成本	-15	-16	-30	-32	-41	-48	存货	34	46	75	87	84	98
%销售收入	8.5%	4.9%	6.1%	5.0%	4.7%	4.3%	其他流动资产	3	20	202	208	208	209
毛利	164	305	458	604	823	1,065	流动资产	250	363	875	885	1,078	1,333
%销售收入	91.5%	95.1%	93.9%	95.0%	95.3%	95.7%	%总资产	51.2%	56.6%	72.2%	66.9%	70.1%	73.6%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-5	-6	-8	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	199	240	252	318	338	355
销售费用	-100	-184	-246	-286	-389	-501	%总资产	40.7%	37.5%	20.8%	24.1%	22.0%	19.6%
%销售收入	55.6%	57.4%	50.4%	45.0%	45.0%	45.0%	无形资产	29	32	49	63	66	68
管理费用	-49	-40	-51	-83	-112	-145	非流动资产	238	278	337	437	459	478
%销售收入	27.3%	12.5%	10.4%	13.0%	13.0%	13.0%	%总资产	48.8%	43.4%	27.8%	33.1%	29.9%	26.4%
研发费用	-44	-43	-56	-95	-112	-122	资产总计	488	641	1,212	1,322	1,537	1,811
%销售收入	24.6%	13.3%	11.6%	15.0%	13.0%	11.0%	短期借款	5	25	35	35	35	35
息税前利润 (EBIT)	-31	36	102	135	204	289	应付款项	111	204	272	298	381	466
%销售收入	n.a	11.2%	20.9%	21.3%	23.6%	26.0%	其他流动负债	22	10	35	38	47	60
财务费用	-1	-1	0	4	5	8	流动负债	138	240	342	371	464	561
%销售收入	0.4%	0.2%	0.0%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-5	-8	-8	-8	-8	-8	其他长期负债	9	24	26	26	26	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	147	264	367	397	490	587
投资收益	1	0	4	4	4	4	普通股股东权益	341	377	845	926	1,047	1,224
%税前利润	-3.0%	0.6%	3.5%	2.7%	1.8%	1.3%	其中：股本	365	365	405	405	405	405
营业利润	-33	33	102	136	205	293	未分配利润	-275	-239	-131	-50	71	248
营业利润率	n.a	10.3%	20.9%	21.3%	23.8%	26.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	2	3	6	6	6	6	负债股东权益合计	488	641	1,212	1,322	1,537	1,811
税前利润	-31	36	107	141	211	299	比率分析						
利润率	n.a	11.3%	22.0%	22.2%	24.4%	26.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	0	0	1	-19	-29	-41	每股指标						
所得税率	n.a	0.0%	-0.7%	13.8%	13.8%	13.8%	每股收益	-0.085	0.099	0.266	0.300	0.449	0.636
净利润	-31	36	108	122	182	258	每股净资产	0.934	1.034	2.084	2.285	2.583	3.020
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-0.155	0.010	0.099	0.275	0.564	0.582
归属于母公司的净利润	-31	36	108	122	182	258	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.150	0.200
净利率	n.a	11.3%	22.2%	19.1%	21.1%	23.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	n.a	9.58%	12.78%	13.15%	17.37%	21.07%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	n.a	5.63%	8.91%	9.20%	11.83%	14.24%
净利润	-31	36	108	122	182	258	投入资本收益率	n.a	8.89%	11.61%	12.13%	16.19%	19.79%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	6	8	33	34	38	40	主营业务收入增长率	135%	78.72%	52.18%	30.48%	35.83%	28.90%
非经营收益	0	1	-7	-10	-9	-9	EBIT增长率	49.73%	-217%	184%	33.19%	50.32%	42.16%
营运资金变动	-31	-41	-93	-35	18	-53	净利润增长率	63.31%	-216%	199%	12.74%	49.39%	41.81%
经营活动现金净流	-56	4	40	111	229	236	总资产增长率	72.84%	31.39%	88.99%	9.12%	16.21%	17.86%
资本开支	-29	-39	-70	-128	-54	-54	资产管理能力						
投资	0	-10	-190	0	0	0	应收账款周转天数	151.8	172.2	197.7	220.0	195.0	195.0
其他	1	0	4	4	4	4	存货周转天数	677.4	937.7	743.4	1,000.0	750.0	750.0
投资活动现金净流	-28	-49	-256	-124	-50	-50	应付账款周转天数	238.4	547.1	415.6	550.0	460.0	415.0
股权募资	177	0	372	0	0	0	固定资产周转天数	392.5	268.0	180.3	136.0	97.7	73.3
债权募资	-15	20	10	0	0	0	偿债能力						
其他	-8	-2	-13	-42	-61	-81	净负债/股东权益	-26.59%	-23.60%	-49.65%	-39.33%	-45.97%	-47.86%
筹资活动现金净流	154	18	369	-42	-61	-81	EBIT利息保障倍数	-42.3	58.8	-1,696.5	-37.4	-39.2	-38.5
现金净流量	70	-26	153	-54	118	105	资产负债率	30.16%	41.21%	30.30%	29.99%	31.88%	32.44%

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
买入	0	1	2	5	13
增持	0	2	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.67	1.60	1.55	1.00

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

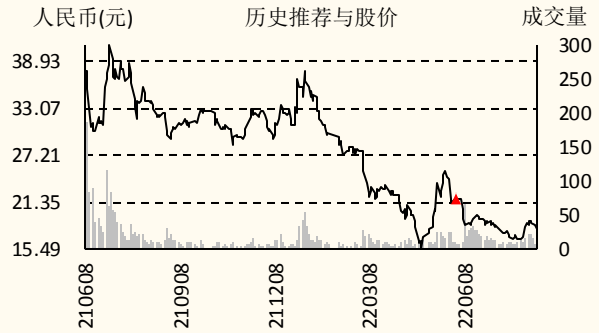
来源：国金证券研究所

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，而不应对本报告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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402