

## 欧林生物

688319

审慎增持 (维持)

金葡菌疫苗 III 期启动，吸附破伤风疫苗持续放量

2022 年 08 月 22 日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-19
收盘价(元)	17.37
总股本(百万股)	405.27
流通股本(百万股)	286.05
总市值(百万元)	7039.45
流通市值(百万元)	4968.77
净资产(百万元)	877.18
总资产(百万元)	1302.78
每股净资产(元)	2.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《欧林生物(688319)2021 年年报及 2022 年一季报点评: 吸附破伤风疫苗持续放量, 在研项目有序推进》2022-04-28

《欧林生物(688319)2021 年中报点评: 吸附破伤风疫苗放量, 公司进入增长快车道》2021-08-25

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	487	644	855	1124
同比增长	52.2%	32.1%	32.8%	31.4%
归母净利润(百万元)	108	122	202	296
同比增长	198.8%	12.6%	65.8%	46.7%
毛利率	93.9%	93.8%	93.9%	93.6%
净利率	22.2%	18.9%	23.6%	26.3%
净资产收益率	12.8%	12.6%	17.3%	20.2%
每股收益(元)	0.27	0.30	0.50	0.73
每股经营现金流(元)	0.10	0.03	0.12	0.22

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- 近日, 欧林生物发布了 2022 年中报。报告期内, 公司实现营业收入为 2.33 亿元, 同比增长 37.60%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比下降 26.71%; 实现扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比下降 31.07%; 实现经营现金流净额-0.34 亿元。
- **盈利预测与评级:** 随着国家卫健委《非新生儿破伤风诊疗规范(2019 年版)》与中华预防医学会《外伤后破伤风预防处置和预防接种门诊建设专家共识》的发布, 以及公司吸附破伤风疫苗在疾控市场的先发优势, 公司吸附破伤风疫苗营收有望进一步增加。2021 年实现销售的 AC 结合疫苗符合多联多价疫苗的发展趋势, 市场空间广阔, 有望推动公司业绩持续增长。此外, 公司还有 AC-Hib 联合疫苗处于准备申报生产阶段、重组金葡菌疫苗处于 III 期临床试验阶段, 以及多款在研疫苗处于临床前研究阶段, 形成了良好产品梯度。我们调整了盈利预测, 预计 2022E-2024E 年公司 EPS 分别为 0.30、0.50、0.73 元, 对应 2022 年 8 月 19 日收盘价, PE 分别为 57.9 倍、34.9 倍、23.8 倍; 维持“审慎增持”评级。

**风险提示:** 核心产品销售不及预期, 研发进展不及预期, 竞争格局变动相关风险, 政策法规相关风险等。

## 报告正文

## 事件

- 近日，欧林生物发布了 2022 年中报。报告期内，公司实现营业收入为 2.33 亿元，同比增长 37.60%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比下降 26.71%；实现扣非归母净利润 0.26 亿元，同比下降 31.07%；实现经营现金流净额-0.34 亿元。

## 点评

- **吸附破伤风疫苗放量推动公司业绩增长。**公司经营情况持续向好，实现营业收入为 2.33 亿元，同比增长 37.60%，主要系公司吸附破伤风疫苗、Hib 结合疫苗的销售收入增长所致。公司克服新冠疫情带来的困难、持续加强推广力度以及政策性文件、专家共识等的相继出台为公司推广吸附破伤风疫苗及其持续增长提供支持。2022 年 Q2 单季度实现营业收入 1.79 亿元，同比增长 69.54%；实现归母净利润为 0.38 亿元，同比增长 72.70%；实现扣非归母净利润 0.33 亿元，同比增长 84.19%。2022 年 6 月，公司重组金葡菌疫苗临床 III 期启动会顺利召开，标志临床 III 期试验正式启动。2022 年 7 月，全资子公司新诺明生物与兰州百灵生物技术有限公司就流感疫苗项目达成合作，共同研发流感疫苗，是公司病毒类疫苗管线首个产品。
- **费用分析。**报告期内，销售费用 1.03 亿元，同比增长 55.23%，销售费用率 44.39%，同比增加 5.04 个百分点，销售费用较上期增加，主要系报告期内销售收入增加，因此推广服务费增加 2,763.20 万元，较去年同期增加 45.75%，职工薪酬增加 229.90 万元，较上年同期增加 71.06%，运杂费增加 611.06 万元，主要系向疾控支付仓储费；管理费用 0.31 亿元，同比增长 35.94%，管理费用率 13.52%，同比降低 0.17 个百分点，管理费用较上期增加，主要系试验及验证费用增加 1,002.67 万元；财务费用 83.54 万元，同比增加 39.60 万元；研发费用 0.32 亿元，同比增长 38.90%，研发费用率 13.56%，同比增加 0.13 个百分点，主要系公司持续扩大研发团队，逐步搭建病毒类疫苗研发平台，研发人员总人数由 2021 年年末的 85 人增加至报告期末的 120 人。
- **盈利预测与评级：**随着国家卫健委《非新生儿破伤风诊疗规范（2019 年版）》与中华预防医学会《外伤后破伤风预防处置和预防接种门诊建设专家共识》的发布，以及公司吸附破伤风疫苗在疾控市场的先发优势，公司吸附破伤风疫苗营收有望进一步增加。2021 年实现销售的 AC 结合疫苗符合多联多价疫苗的发展趋势，市场空间广阔，有望推动公司业绩持续增长。此外，公司还有 AC-Hib 联合疫苗处于准备申报生产阶段、重组金葡菌疫苗处于 III 期临床试验阶段，以及多款在研疫苗处于临床前研究阶段，形成了良好产品梯度。我们调整了盈利预测，预计 2022E-2024E 年公司 EPS 分别为 0.30、0.50、0.73 元，对应 2022 年 8 月 19 日收盘价，PE 分别为 57.9 倍、34.9 倍、23.8 倍；

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

维持“审慎增持”评级。

- **风险提示：**核心产品销售不及预期，研发进展不及预期，竞争格局变动相关风险，政策法规相关风险等。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	875	985	1211	1537
货币资金	254	228	273	359
交易性金融资产	200	200	200	200
应收票据及应收账款	343	453	601	790
预付款项	2	3	4	5
存货	75	100	130	180
其他	1	2	2	3
<b>非流动资产</b>	337	325	314	307
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	241	227	210	192
在建工程	12	6	3	1
无形资产	14	14	14	14
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11
其他	60	67	77	89
<b>资产总计</b>	1212	1310	1526	1844
<b>流动负债</b>	342	318	332	355
短期借款	35	0	0	0
应付票据及应付账款	34	46	60	83
其他	272	272	272	272
<b>非流动负债</b>	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0
其他	26	26	26	26
<b>负债合计</b>	367	344	358	381
股本	405	405	405	405
资本公积	571	571	571	571
未分配利润	-131	-10	192	487
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	845	966	1168	1463
<b>负债及权益合计</b>	1212	1310	1526	1844

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	108	122	202	296
折旧和摊销	25	19	20	20
资产减值准备	-1	7	10	13
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	-4	-5	-6
投资损失	-4	-1	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-93	-132	-177	-231
<b>经营活动产生现金流量</b>	40	11	48	90
<b>投资活动产生现金流量</b>	-256	-6	-8	-11
<b>融资活动产生现金流量</b>	369	-31	5	6
现金净变动	153	-26	45	85
现金的期初余额	86	239	213	258
现金的期末余额	239	213	258	344

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	487	644	855	1124
营业成本	30	40	52	71
税金及附加	3	4	6	7
销售费用	246	322	419	545
管理费用	51	61	78	101
研发费用	56	101	107	112
财务费用	-0	-4	-5	-6
其他收益	4	3	3	4
投资收益	4	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-9	-4	-5	-5
资产减值损失	1	-1	-1	-1
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	102	119	198	292
营业外收入	6	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	107	122	202	296
所得税	-1	0	0	0
<b>净利润</b>	108	122	202	296
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	108	122	202	296
<b>EPS(元)</b>	0.27	0.30	0.50	0.73

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	52.2%	32.1%	32.8%	31.4%
营业利润增长率	206.6%	17.1%	66.8%	47.3%
归母净利润增长率	198.8%	12.6%	65.8%	46.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	93.9%	93.8%	93.9%	93.6%
净利率	22.2%	18.9%	23.6%	26.3%
ROE	12.8%	12.6%	17.3%	20.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	30.3%	26.2%	23.5%	20.6%
流动比率	2.56	3.10	3.64	4.33
速动比率	2.34	2.78	3.25	3.82
<b>营运能力</b>				
资产周转率	52.6%	51.1%	60.3%	66.7%
应收帐款周转率	177.7%	155.1%	155.4%	154.7%
存货周转率	47.0%	44.2%	43.8%	44.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.27	0.30	0.50	0.73
每股经营现金	0.10	0.03	0.12	0.22
每股净资产	2.08	2.38	2.88	3.61
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	65.2	57.9	34.9	23.8
PB	8.3	7.3	6.0	4.8

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn