

医药组

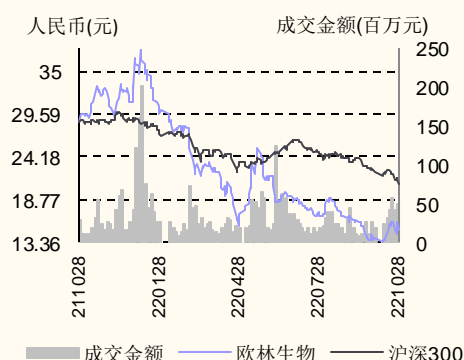
欧林生物 (688319.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 15.03 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)	60.91
年内股价最高最低(元)	37.88/13.36
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916



相关报告

1. 《欧林生物中报点评-营收环比增长 240%，研发投入持续加码》，2022.8.18
2. 《欧林生物深度-成人破伤风领先，抗超级耐药金葡菌疫苗在研》，2022.6.2

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

研发续增，关注疫后修复与创新疫苗进展

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	608	833	1,075
营业收入增长率	78.72%	52.18%	24.73%	37.05%	29.06%
归母净利润(百万元)	36	108	75	142	193
归母净利润增长率	-216%	199%	-30.50%	89.75%	35.40%
摊薄每股收益(元)	0.099	0.266	0.185	0.351	0.476
每股经营性现金流净额	0.01	0.10	-0.12	0.76	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.58%	12.78%	8.53%	14.82%	17.98%
P/E	n.a	134.42	115.04	60.63	44.78
P/B	n.a	17.18	9.82	8.98	8.05

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年10月28日，公司发布3季报，公司2022年1-9月和3季度，分别实现营收3.71和1.38亿元，同比增长30.2%和19.39%；2022年1-9月和3季度归母与扣非净利润分别为9134万/4018万元和8964万/3498万元，分别同比下降74.14%/48.27%和70.62%/48.75%。业绩低于预期。

点评

- 3季度破伤风疫苗、Hib疫苗销售态势持续，环比放缓。(1)公司1-9月实现销售收入3.71亿元，同比增长30.2%；单3季度同比增长19.39%，但较2季度，营收环比下降23%，总体销售维持增长态势。(2)公司总体利润端呈现增速下降状态，主要由于随着在研管线的推进，公司研发投入费用增加以及工艺验证费用的增加。(3)产品组合方面，公司核心产品吸附破伤风疫苗现阶段竞争格局良好，市场份额稳居第一。中外对成人破伤风疫苗存在认知差，现阶段针对犬伤患者和外伤患者市场还处重要的市场培育阶段，整体市场还有很大的潜力待开发，我们预计公司的成人破伤风疫苗是潜在销售过15亿的重磅产品。公司在售产品还有AC结合苗、Hib疫苗销售，两款疫苗的生产为日后AC-Hib三联苗生产奠定基础。公司的AC-Hib三联苗处于准备申报生产阶段，预计明年可以获批，我们预测届时可以为公司带来亿元左右的收入新增量。
- 金葡菌疫苗三期推进，研发投入加大。(1)公司2022年1-9月累计研发投入1.60亿元，同比增加324.06%，其中Q3投入1.24亿元，同比增加721.21%；Q3研发支出大幅增多的原因是公司支付了金葡菌疫苗三期临床的费用。(2)公司金葡菌疫苗临床进展全球领先，临床二期数据良好，三期临床已经完成首例受试者接种。(3)后续管线中，着手搭建病毒类疫苗平台。公司在已有细菌类疫苗管线的基础上，与百灵生物合作开发以MDCK细胞悬浮工艺生产的流感疫苗。

盈利预测与投资建议

- 我们维持营收预测，预计公司2022/23/24年实现营收6.08/8.33/10.75亿元，同比增长24.73%/37.05%/29.06%；考虑到公司持续加大研发投入，我们将2022/23/24年归母净利润下调38.5%/21.77%/25.28%至0.75/1.42/1.93亿元。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。

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	608	833	1,075	货币资金	96	104	254	101	131	181
增长率	n.a	78.7%	52.2%	24.7%	37.0%	29.1%	应收款项	117	193	344	509	468	589
主营业务成本	-15	-16	-30	-30	-39	-46	存货	34	46	75	81	80	94
%销售收入	8.5%	4.9%	6.1%	4.9%	4.7%	4.2%	其他流动资产	3	20	202	208	208	209
毛利	164	305	458	578	794	1,029	流动资产	250	363	875	899	887	1,073
%销售收入	91.5%	95.1%	93.9%	95.1%	95.3%	95.8%	%总资产	51.2%	56.6%	72.2%	61.9%	61.6%	65.2%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-4	-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	348	368	385
销售费用	-100	-184	-246	-277	-375	-484	%总资产	40.7%	37.5%	20.8%	24.0%	25.5%	23.4%
%销售收入	55.6%	57.4%	50.4%	45.5%	45.0%	45.0%	无形资产	29	32	49	148	131	133
管理费用	-49	-40	-51	-79	-108	-140	非流动资产	238	278	337	552	554	573
%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%	38.1%	38.4%	34.8%
研发费用	-44	-43	-56	-122	-125	-161	资产总计	488	641	1,212	1,451	1,441	1,646
%销售收入	24.6%	13.3%	11.6%	20.0%	15.0%	15.0%	短期借款	5	25	35	221	46	35
息税前利润 (EBIT)	-31	36	102	96	180	237	应付款项	111	204	272	303	378	474
%销售收入	n.a	11.2%	20.9%	15.9%	21.6%	22.0%	其他流动负债	22	10	35	22	31	38
财务费用	-1	-1	0	-2	-3	3	流动负债	138	240	342	546	454	547
%销售收入	0.4%	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	-0.3%	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	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	147	264	367	572	480	574
投资收益	1	0	4	4	4	4	普通股股东权益	341	377	845	879	961	1,072
%税前利润	-3.0%	0.6%	3.5%	3.8%	2.0%	1.5%	其中：股本	365	365	405	405	405	405
营业利润	-33	33	102	90	173	236	未分配利润	-275	-239	-131	-97	-15	97
营业利润率	n.a	10.3%	20.9%	14.9%	20.8%	21.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	2	3	6	2	2	2	负债股东权益合计	488	641	1,212	1,451	1,441	1,646
税前利润	-31	36	107	93	176	238	比率分析						
利润率	n.a	11.3%	22.0%	15.2%	21.1%	22.1%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	0	0	1	-18	-33	-45	每股指标						
所得税率	n.a	0.0%	-0.7%	19.0%	19.0%	19.0%	每股收益	-0.085	0.099	0.266	0.185	0.351	0.476
净利润	-31	36	108	75	142	193	每股净资产	0.934	1.034	2.084	2.169	2.371	2.646
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	-0.124	0.756	0.483
归属于母公司的净利润	-31	36	108	75	142	193	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%	12.3%	17.1%	17.9%	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%	8.53%	14.82%	17.98%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	n.a	5.63%	8.91%	5.17%	9.88%	11.71%
净利润	-31	36	108	75	142	193	投入资本收益率	n.a	8.89%	11.61%	7.08%	14.47%	17.29%
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%	24.73%	37.05%	29.06%
非经营收益	0	1	-7	-2	-1	-5	EBIT增长率	49.73%	-217%	184%	-5.14%	86.84%	31.46%
营运资金变动	-31	-41	-93	-158	127	-32	净利润增长率	63.31%	-216%	199%	-30.50%	89.75%	35.40%
经营活动现金净流	-56	4	40	-50	306	196	总资产增长率	72.84%	31.39%	88.99%	19.72%	-0.67%	14.23%
资本开支	-29	-39	-70	-246	-37	-57	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	300.0	200.0	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	-242	-33	-53	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	142.3	101.3	75.9
债权募资	-15	20	10	186	-175	-11	偿债能力						
其他	-8	-2	-13	-46	-66	-81	净负债/股东权益	-26.59%	-23.60%	-49.65%	-9.03%	-29.73%	-32.26%
筹资活动现金净流	154	18	369	140	-241	-92	EBIT利息保障倍数	-42.3	58.8	-1,696.5	47.0	67.6	-82.8
现金净流量	70	-26	153	-153	31	50	资产负债率	30.16%	41.21%	30.30%	39.40%	33.33%	34.85%

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	3	7	16
增持	0	1	4	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.57	1.53	1.00

来源：聚源数据

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

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

来源：国金证券研究所



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