

2023 年 08 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研发投入增加致业绩短期承压 金葡菌疫苗三期进展顺利

—欧林生物（688319.SH）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

分析师：吴景欢 S1050523070004

wujh2@cfsc.com.cn

分析师：胡博新 S1050522120002

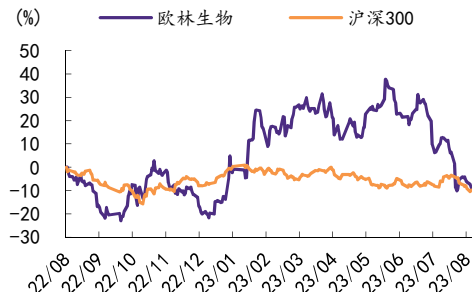
hubx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-22

当前股价（元）	15.65
总市值（亿元）	64
总股本（百万股）	406
流通股本（百万股）	288
52 周价格范围（元）	13.36-23.88
日均成交额（百万元）	47.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

欧林生物股份发布 2023 年中报：2023 年上半年实现营收 2.33 亿元，同比增长 0.21%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比下降 8.04%；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比下降 22.74%。

2023 年二季度单季实现营收 1.66 亿元，同比下降 7.17%；实现归母净利润 0.25 亿元，同比下降 34.76%；扣非归母净利润 0.17 亿元，同比下降 47.81%。

投资要点

■ 破伤风疫苗持续放量，研发投入增加致业绩短期承压，未来随着上市品种丰富盈利能力有望增强

2023H1 公司实现营收 2.33 亿元，同比增长 0.21%，基本与去年同期持平。公司目前已有 3 个产品上市销售，包括吸附破伤风疫苗、Hib 结合疫苗和 AC 结合疫苗，其中吸附破伤风疫苗为核心品种。因公司较去年同期开辟了新的研发管线，研发费用投入增加，导致公司业绩短期承压，归母净利润下降 8.04%。其他费用方面，销售费用减少 101.13 万元，同比减少 0.98%；管理费用增加 164.45 万元，同比增长 5.23%，均与去年同期基本持平。我们认为未来随着公司产品丰富和营收上量，盈利能力有望增强。

■ 重点布局院感疫苗，金黄色葡萄球菌疫苗三期进展顺利，AC-Hib 疫苗即将获批

公司重视研发，2023H1，公司研发人员达到 131 人，研发人员占比近 28%。上半年研发投入 6007 万元，同比增加 64.95%。公司在研管线产品丰富：① AC-Hib 联合疫苗处于生产注册阶段；② 首个全球 1 类新药重组金葡菌疫苗进入 III 期临床试验；③ 四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）、A 群链球菌疫苗、口服重组幽门螺杆菌疫苗（大肠杆菌）、鲍曼不动杆菌重组亚单位疫苗等多种产品处于临床前研究阶段。公司阶梯有序、多产品储备的管线为未来持续推新提供了有

利保障。

■ 盈利预测

推荐逻辑：（1）公司采用差异化的产品开发策略，重点布局“成人疫苗、院感疫苗、创新疫苗”，其中超级耐药菌疫苗金黄色葡萄球菌疫苗临床三期进展顺利，预计未来该疫苗市场空间广阔；管线中的 A 群链球菌疫苗、鲍曼不动杆菌疫苗等均属于针对院感率较高的疫苗品种；（2）吸附破伤风疫苗作为公司现阶段的核心产品，随着政策性文件、专家共识等的相继出台，未来销量有望持续提升；（3）公司上市品种逐渐丰富，AC-hib 即将获批，为公司贡献业绩增量。

公司 2022 年因研发投入加大致业绩急剧下降，我们认为 2023 年随着营收增加，公司盈利能力有所改善，预测公司 2023-2025 年收入分别为 6.91、9.14、12.15 亿元，归母净利润分别为 0.72 亿元、1.24 亿元、2.08 亿元，EPS 分别为 0.18、0.30、0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 97.2、56.9、33.90 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品销售不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；行业政策的风险；研发项目不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	547	691	914	1,215
增长率（%）	12.4%	26.3%	32.2%	33.0%
归母净利润（百万元）	27	72	124	208
增长率（%）	-75.4%	172.6%	70.8%	67.7%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.18	0.30	0.51
ROE（%）	3.0%	7.6%	11.7%	16.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	547	691	914	1,215
现金及现金等价物	269	249	152	56	营业成本	39	42	68	105
应收款	495	607	815	1,073	营业税金及附加	4	5	6	8
存货	79	93	148	226	销售费用	288	353	457	571
其他流动资产	93	33	4	-4	管理费用	64	83	91	122
流动资产合计	936	982	1,119	1,351	财务费用	1	0	5	10
非流动资产：					研发费用	122	138	155	170
金融类资产	90	30	0	-10	费用合计	475	574	709	873
固定资产	234	300	372	444	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	135	154	162	165	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	18	20	22	27	投资收益	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	42	83	144	242
其他非流动资产	156	156	156	156	加：营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	543	630	712	792	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,479	1,612	1,830	2,143	利润总额	44	85	146	244
流动负债：					所得税费用	17	13	22	37
短期借款	85	135	185	235	净利润	27	72	124	208
应付账款、票据	81	96	153	233	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	353	353	353	353	归母净利润	27	72	124	208
流动负债合计	525	592	702	836					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	30	35	40	45	成长性				
其他非流动负债	32	32	32	32	营业收入增长率	12.4%	26.3%	32.2%	33.0%
非流动负债合计	62	67	72	77	归母净利润增长率	-75.4%	172.6%	70.8%	67.7%
负债合计	587	659	774	912	盈利能力				
所有者权益					毛利率	92.9%	93.9%	92.6%	91.4%
股本	405	406	406	406	四项费用/营收	86.8%	83.0%	77.5%	71.8%
股东权益	892	953	1,057	1,231	净利率	4.9%	10.5%	13.5%	17.1%
负债和所有者权益	1,479	1,612	1,830	2,143	ROE	3.0%	7.6%	11.7%	16.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	39.7%	40.9%	42.3%	42.6%
净利润	27	72	124	208	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
折旧摊销	25	16	21	26	应收账款周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
营运资金变动	-76	-109	-205	-254	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-25	-20	-60	-21	EPS	0.07	0.18	0.30	0.51
投资活动现金净流量	-57	-24	-50	-65	P/E	264.4	97.2	56.9	33.9
筹资活动现金净流量	62	43	35	22	P/S	12.8	10.2	7.7	5.8
现金流量净额	-20	-1	-75	-64	P/B	8.0	7.5	6.7	5.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。