



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：19.98

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

陈进

资格编号：S0120521110001

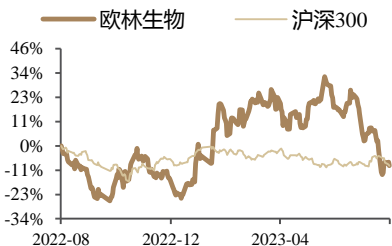
邮箱：chenjing3@tebon.com.cn

张俊

资格编号：S0120522080001

邮箱：zhangjun6@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.25	-6.16	-23.49
相对涨幅(%)	-6.19	-9.16	-40.39

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《欧林生物(688319.SH)：经营符合预期，金葡菌3期顺利推进》，2023.8.20
- 《欧林生物(688319.SH)：管线新增重磅品种，更大规模激励方案出台》，2023.5.4

欧林生物(688319.SH)：多品种研发落地，金葡菌3期进展顺利

投资要点

- 事件：**2023 前三季实现收入 3.52 亿元，同比下降 5%；实现归母净利润 3028 万元，同比下降 24.6%；23Q3 单季度实现营收 1.19 亿元，同比下降 13.7%；实现归母净利润 174 万元，同比下降 81%。
- 短期经营承压，多品种研发顺利推进。**23Q3 公司收入 1.19 亿元，环比下降 28.3%，同比下降 13.7%，短期公司核心产品破伤风疫苗销售承压。2023 年 2 月，公司下一个核心现金流品种 AC-Hib 三联苗报产获得受理，现已通过现场核查，正在技术审评中，预计 24Q1 获批，成为该品种国内首个上市产品，有望成为公司继破伤风后的又一个十亿级产品，为公司创新疫苗研发提供后续动力。2023 年 7 月，破伤风疫苗预灌封规格正式获批，将成未来主销规格。传统疫苗研发方面，公司流感疫苗在 2023 年 9 月底向 CDE 提交了临床前的沟通申请。公司的流感疫苗采取的是 MDCK 细胞悬浮技术，可以通过在生物反应器中大规模培养，实现生产产量更高、生产周期更短、生产成本更低的效果。创新疫苗方面，公司金葡菌疫苗 III 期临床目前已经实现了全国范围内 50 余家医院入组，预计在今年底实现中期揭盲；公司与澳大利亚格里菲斯大学合作的 A 群链球菌疫苗 (GAS 疫苗) 是全球 1 类原创新药，也于近日向 CDE 提交了临床前的沟通申请。
- 金葡菌 III 期临床顺利推进，管线新增重磅幽门螺杆菌疫苗。**23 前三季度研发费用 8028 万元，同比增长 14.4%。上半年，公司研发管线不断完善，新增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等临床前产品管线，其中幽门螺杆菌疫苗未来有望成为媲美 HPV 级别的超级重磅品种；预计未来 2 年内，这些新增研发项目陆续进入临床研究，形成临床用超级耐药菌疫苗矩阵。
- 盈利预测与估值建议：**公司聚焦临床超级耐药细菌疫苗研发，具有全球创新属性，解决全球临床痛点，未来将形成多个超级细菌疫苗的研发矩阵；当前公司经营主要依靠破伤风持续放量，推动收入明显增长，由于公司未来将持续加大临床研发投入，势必对短期利润表观数据产生较大影响。我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 5.9/8.0/11.4 亿元，实现归母净利润 0.5/1.1/1.6 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**在研产品研发失败或进度不及预期风险；现有产品销售不及预期风险；AC 结合疫苗和 Hib 结合疫苗纳入免疫规划风险；市场竞争加剧风险。

股票数据

总股本(百万股):	406.16
流通 A 股(百万股):	288.23
52 周内股价区间(元):	13.59-23.88
总市值(百万元):	8,115.04
总资产(百万元):	1,506.58
每股净资产(元):	2.28

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	487	547	588	799	1,143
(+/-)YOY(%)	52.2%	12.4%	7.4%	35.9%	43.0%
净利润(百万元)	108	27	54	108	164
(+/-)YOY(%)	198.8%	-75.4%	103.5%	99.5%	52.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.28	0.07	0.12	0.24	0.37
毛利率(%)	93.9%	92.9%	94.1%	95.6%	95.9%
净资产收益率(%)	12.8%	3.0%	5.5%	10.0%	13.2%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.07	0.12	0.24	0.37
每股净资产	2.18	2.19	2.43	2.80
每股经营现金流	-0.06	0.38	-0.06	0.17
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	211.43	164.47	82.44	54.09
P/B	6.38	9.12	8.21	7.13
P/S	14.79	15.13	11.13	7.79
EV/EBITDA	80.55	108.01	73.45	50.72
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	92.9%	94.1%	95.6%	95.9%
净利润率	4.9%	9.2%	13.5%	14.4%
净资产收益率	3.0%	5.5%	10.0%	13.2%
资产回报率	1.8%	3.5%	6.6%	8.4%
投资回报率	2.3%	4.1%	5.8%	8.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	12.4%	7.4%	35.9%	43.0%
EBIT 增长率	-59.7%	17.1%	53.4%	63.6%
净利润增长率	-75.4%	103.5%	99.5%	52.4%
偿债能力指标				
资产负债率	39.7%	36.4%	33.3%	35.4%
流动比率	1.8	1.7	1.8	1.7
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.4
现金比率	0.5	0.7	0.4	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	327.5	200.0	200.0	200.0
存货周转天数	733.7	1,100.0	1,150.0	1,200.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	2.3	1.5	1.6	2.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	27	54	108	164
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	45	34	49	59
非经营收益	-1	6	6	6
营运资金变动	-95	76	-192	-152
经营活动现金流	-25	171	-28	78
资产	-201	-172	-119	-146
投资	140	0	0	0
其他	4	25	30	35
投资活动现金流	-57	-147	-89	-111
债权募资	90	0	1	-1
股权募资	18	40	0	0
其他	-4	-6	-6	-6
融资活动现金流	103	34	-6	-7
现金净流量	22	58	-123	-40

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 03 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	547	588	799	1,143
营业成本	39	35	35	47
毛利率%	92.9%	94.1%	95.6%	95.9%
营业税金及附加	4	4	6	9
营业税金率%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	288	265	336	480
营业费用率%	52.7%	45.0%	42.0%	42.0%
管理费用	64	76	104	149
管理费用率%	11.6%	13.0%	13.0%	13.0%
研发费用	122	162	248	343
研发费用率%	22.3%	27.5%	31.0%	30.0%
EBIT	39	46	71	116
财务费用	1	6	-18	-20
财务费用率%	0.2%	1.0%	-2.3%	-1.8%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	42	54	108	164
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	44	54	108	164
EBITDA	68	81	120	175
所得税	17	0	0	0
有效所得税率%	39.1%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	27	54	108	164

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	269	327	204	163
应收账款及应收票据	492	325	442	631
存货	79	105	111	155
其它流动资产	96	98	97	101
流动资产合计	936	855	854	1,050
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	234	402	485	574
在建工程	135	105	97	102
无形资产	18	23	27	31
非流动资产合计	543	696	785	897
资产总计	1,479	1,551	1,639	1,948
短期借款	85	85	86	85
应付票据及应付账款	81	62	59	87
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	360	356	339	456
流动负债合计	525	503	484	628
长期借款	30	30	30	30
其它长期负债	32	32	32	32
非流动负债合计	62	62	62	62
负债总计	587	565	545	690
实收资本	405	445	445	445
普通股股东权益	882	976	1,084	1,248
少数股东权益	10	10	10	10
负债和所有者权益合计	1,479	1,551	1,639	1,948

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。