



买入（维持）

所属行业：医药生物/生物制品
当前价格(元)：9.24

证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

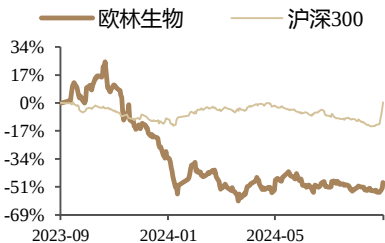
吴明华

资格编号：S0120524050002

邮箱：wumh3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.07	5.60	-0.32
相对涨幅(%)	-4.98	-3.03	-7.55

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《欧林生物(688319.SH)：多品种研发落地，金葡菌 3 期进展顺利》，2023.11.3

欧林生物（688319.SH）：研发加速推进，金葡菌疫苗进展顺利

投资要点

- 事件：**2024 年 8 月 21 日，公司发布 2024 年半年度报告，2024H1，营业收入 2.26 亿元，同比降低 2.97%；实现归属于母公司股东净利润-0.28 亿元，同比降低 197.90%；实现扣非后归母净利润-0.32 亿元，同比降低 258.82%。2024Q2 公司实现营业收入 1.55 亿元，同比减少 6.52%；实现归母净利润-0.02 亿元；实现扣非归母净利润-0.04 亿元。
- 主营业务稳健发展，费用端短期承压：**2024H1，公司整体毛利率为 94.56%，较去年同期增长 1.52 个 pct，系公司主要产品吸附破伤风疫苗销售额增加。2024H1，公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 45.44%/20.72%/33.27%/2.48%，相比 2023H1，管理和研发费用率分别增加 6.52 个 pct、15.44 个 pct，研发及管理费用增加使得公司利润下滑。
- 研发加速推进，产品管线进一步丰富。**2024H1，公司研发投入总额较上年同期增长 117.48%，主要因为临床阶段费用上涨。其中，重组金葡菌疫苗 III 期临床试验入组进度过半，四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）项目取得药品临床试验受理通知书，研发进一步投入有利于公司未来发展。此外，公司口服重组幽门螺杆菌疫苗（大肠杆菌）在澳大利亚获得 I 期临床试验许可，公司“超级细菌”疫苗战略取得又一个阶段性成果。
- 盈利预测及投资建议。**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为：0.27/0.50/0.79 亿元，对应 PE 估值分别为：137.1/75.0/47.6 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧；研发风险；产品销售不及预期的风险；相关政策风险。

股票数据

总股本(百万股)：	405.93
流通 A 股(百万股)：	405.41
52 周内股价区间(元)：	7.20-22.57
总市值(百万元)：	3,750.83
总资产(百万元)：	1,664.14
每股净资产(元)：	2.17

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	547	496	557	631	703
(+/-)YOY(%)	12.4%	-9.4%	12.4%	13.2%	11.4%
净利润(百万元)	27	18	27	50	79
(+/-)YOY(%)	-75.4%	-33.9%	55.8%	82.7%	57.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.07	0.04	0.07	0.12	0.19
毛利率(%)	92.9%	93.6%	94.6%	94.4%	93.9%
净资产收益率(%)	3.0%	1.9%	3.0%	5.4%	8.4%

资料来源：公司年报（2022-2023），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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.04	0.07	0.12	0.19
每股净资产	2.26	2.28	2.30	2.32
每股经营现金流	0.11	0.23	0.13	0.39
每股股利	0.04	0.06	0.11	0.17
价值评估(倍)				
P/E	364.90	137.1	75.0	47.6
P/B	7.00	4.05	4.03	3.98
P/S	7.56	6.73	5.95	5.34
EV/EBITDA	154.06	40.49	29.09	24.37
股息率%	0.2%	0.6%	1.2%	1.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	93.6%	94.6%	94.4%	93.9%
净利润率	2.3%	4.9%	7.9%	11.2%
净资产收益率	1.9%	3.0%	5.4%	8.4%
资产回报率	1.1%	1.7%	3.0%	4.5%
投资回报率	0.4%	3.0%	4.8%	7.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-9.4%	12.4%	13.2%	11.4%
EBIT 增长率	-82.5%	629.1%	59.5%	45.0%
净利润增长率	-33.9%	55.8%	82.7%	57.7%
偿债能力指标				
资产负债率	42.3%	40.2%	42.3%	45.1%
流动比率	2.0	1.8	1.5	1.2
速动比率	1.8	1.6	1.2	1.0
现金比率	0.8	0.8	0.5	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	356.4	258.6	188.3	189.7
存货周转天数	847.4	1,008.4	1,091.2	1,068.4
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	2.1	2.0	1.7	1.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	18	27	50	79
少数股东损益	-6	0	0	0
非现金支出	40	41	50	42
非经营收益	2	12	13	13
营运资金变动	-10	14	-60	25
经营活动现金流	44	95	53	159
资产	-170	-173	-145	-144
投资	90	0	0	0
其他	1	4	-24	1
投资活动现金流	-79	-169	-168	-143
债权募资	108	38	-1	5
股权募资	27	8	0	0
其他	-6	12	1	-85
融资活动现金流	129	59	0	-80
现金净流量	94	-16	-115	-64

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 9 月 27 日
资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	496	557	631	703
营业成本	32	30	35	43
毛利率%	93.6%	94.6%	94.4%	93.9%
营业税金及附加	3	4	4	5
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	258	273	309	331
营业费用率%	52.0%	49.0%	49.0%	47.0%
管理费用	78	84	82	84
管理费用率%	15.8%	15.0%	13.0%	12.0%
研发费用	115	134	139	145
研发费用率%	23.1%	24.0%	22.0%	20.6%
EBIT	7	50	80	116
财务费用	5	12	12	10
财务费用率%	0.9%	2.2%	1.8%	1.4%
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	1	2	1	1
营业利润	3	36	67	105
营业外收支	13	2	2	2
利润总额	16	38	68	107
EBITDA	41	91	130	159
所得税	4	11	18	28
有效所得税率%	26.7%	28.0%	27.0%	26.0%
少数股东损益	-6	0	0	0
归属母公司所有者净利润	18	27	50	79

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	362	346	232	168
应收账款及应收票据	492	310	351	391
存货	72	96	117	136
其它流动资产	5	6	7	9
流动资产合计	931	758	707	704
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	239	331	429	534
在建工程	181	173	179	172
无形资产	17	21	25	30
非流动资产合计	681	813	933	1,037
资产总计	1,613	1,570	1,640	1,741
短期借款	24	25	24	29
应付票据及应付账款	40	51	65	76
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	412	346	395	470
流动负债合计	476	421	485	576
长期借款	177	177	177	177
其它长期负债	28	32	32	32
非流动负债合计	206	210	210	210
负债总计	682	631	695	785
实收资本	406	406	406	406
普通股股东权益	917	926	932	941
少数股东权益	14	14	14	14
负债和所有者权益合计	1,613	1,570	1,640	1,741

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）。

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

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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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。