

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

欧林生物(688319)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

相关研究:

独家品种金葡菌疫苗 II 期数据良好
业绩保持高速增长, 净利率有所提升
业绩略超预期, 破伤风疫苗放量

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

破伤风疫苗持续快速增长, 金葡菌疫苗有望于 25H1 完成 3 期临床入组

2025 年 04 月 28 日

事件: 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 5.89 亿元 (同比+18.69%), 归母净利润 0.21 亿元 (同比+18.24%), 扣非归母净利润 0.11 亿元 (同比+230.01%)。2025Q1 年公司实现营业收入 0.87 亿元 (同比+23.58%), 实现归母净利润-0.07 亿元 (同比+72.79%), 扣非归母净利润-0.11 亿元 (同比+60.4%)。

点评:

- **吸附破伤风疫苗持续增长, 25Q1 业绩亮眼: ①24 年公司收入 5.89 亿元 (同比+18.69%)。**分产品上看, 吸附破伤风疫苗收入达 5.36 亿元 (同比+15.73%), b 型流感嗜血杆菌结合疫苗收入达 0.23 亿元 (同比-13.82%), A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗收入达 0.26 亿元 (同比+580.49%)。分地区上看, 华东地区收入 2.29 亿元 (同比+25.8%), 华中收入达 1.15 亿元 (同比+5.97%), 西南收入达 0.87 亿元 (同比+1.16%), 华北收入达 0.6 亿元 (同比+62.88%), 华南收入达 0.58 亿元 (同比+13.27%), 西北收入达 0.22 亿元 (同比+17%), 东北收入达 0.14 亿元 (同比+40.76%)。**②25Q1 收入持续快速增长且利润亏损幅度缩窄。**2025Q1 年公司实现营业收入 0.87 亿元 (同比+23.58%), 实现归母净利润-0.07 亿元 (同比+72.79%), 扣非归母净利润-0.11 亿元 (同比+360.4%)。25Q1 利润端缩减亏损, 一方面系公司 25Q1 毛利率提升 1 个百分点 (25Q1 毛利率达 93.43%), 另一方面系公司管理费用率及研发费用率均有所下降, 25Q1 管理费用率下降 15.57 个百分点 (25Q1 管理费用率为 26%), 25Q1 研发费用率下降 34.14 个百分点 (25Q1 研发费用率为 33.29%)。
- **金葡疫苗有望于 25H1 完成临床入组, 超级细菌疫苗管线丰富: ①**目前公司积极推进重组金葡菌疫苗 III 期临床试验进度, 截至 2025 年 3 月底, 公司重组金葡菌疫苗 III 期临床试验入组已超 5,600 例。根据目前入组情况, 公司预计 2025 年上半年完成临床入组。公司的临床方案为在收集到 42 例确诊金葡菌感染病例, 并且在所有受试者即 6000 例病例完成接种后第 180 天访视后开始主要分析, 公司预计 2026 年上半年完成相关工作。**②**超级细菌疫苗管线除了金葡菌疫苗外, 公司还有幽门螺杆菌疫苗、铜绿假单胞菌疫苗以及鲍曼不动杆菌疫苗。目前幽门螺杆菌疫苗在 2024 年获得了澳大利亚的 I 期临床试验许可, 公司正在进一步优化口服制剂, 为未来国内申报临床试验奠定基础; 关于铜绿假单胞菌疫苗, 公司已经和 CDE 进行了前期 pre-IND 的沟通, 正在完善相关的研究, 下一步正式申报临床试验; 鲍曼不动杆菌疫苗目前在进行临床前的研究工作。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 6.77 亿元、7.73 亿元、8.69 亿元, 同比增速分别约为 15%、14%、13%, 实现归母净利润分别为 0.23 亿元、0.43 亿元、0.6 亿元, 同比分别增长约 10%、

86%、41%，对应 2025/4/25 股价 PE 分别约为 276 倍、148 倍、105 倍。

- **风险因素：**市场竞争加剧，破伤风疫苗降价超预期，在研产品临床进展不及预期，竞争格局恶化。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	496	589	677	773	869
增长率 YoY %	-9.4%	18.7%	15.0%	14.1%	12.5%
归属母公司净利润 (百万元)	18	21	23	43	60
增长率 YoY%	-33.9%	18.2%	10.4%	86.1%	40.8%
毛利率%	93.6%	94.4%	94.6%	94.6%	94.6%
净资产收益率ROE%	1.9%	2.2%	2.4%	4.3%	5.7%
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.05	0.06	0.11	0.15
市盈率 P/E(倍)	360.25	304.68	276.02	148.29	105.30
市净率 P/B(倍)	6.90	6.84	6.67	6.39	6.02

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	931	908	967	1,006	1,071	
货币资金	362	224	198	141	107	
应收票据	0	4	1	1	1	
应收账款	491	566	631	714	797	
预付账款	4	9	9	10	12	
存货	72	86	96	109	123	
其他	1	19	31	31	32	
非流动资产	681	899	923	939	948	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	239	359	388	409	422	
无形资产	17	16	16	15	15	
其他	425	523	519	515	511	
资产总计	1,613	1,807	1,889	1,945	2,019	
流动负债	476	596	650	723	800	
短期借款	24	24	24	24	24	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	40	86	96	109	123	
其他	412	485	529	589	653	
非流动负债	206	278	288	238	188	
长期借款	177	250	260	210	160	
其他	28	28	29	29	29	
负债合计	682	874	938	961	989	
少数股东权益	14	9	4	-6	-20	
归属母公司股东权益	917	925	948	990	1,050	
负债和股东权益	1,613	1,807	1,889	1,945	2,019	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	496	589	677	773	869	
同比(%)	-9.4%	18.7%	15.0%	14.1%	12.5%	
归属母公司净利润	18	21	23	43	60	
同比(%)	-33.9%	18.2%	10.4%	86.1%	40.8%	
毛利率(%)	93.6%	94.4%	94.6%	94.6%	94.6%	
ROE%	1.9%	2.2%	2.4%	4.3%	5.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.04	0.05	0.06	0.11	0.15	
P/E	360.25	304.68	276.02	148.29	105.30	
P/B	154.06	66.78	75.93	58.29	47.77	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	496	589	677	773	869	
营业成本	32	33	37	42	47	
营业税金及附加	3	4	4	5	6	
销售费用	258	303	348	396	443	
管理费用	78	86	99	113	127	
研发费用	115	134	154	162	174	
财务费用	5	10	10	10	8	
减值损失合计	-5	3	0	0	0	
投资净收益	1	1	1	1	1	
其他	2	-1	-2	-2	-2	
营业利润	3	21	23	45	63	
营业外收支	13	1	1	1	1	
利润总额	16	22	24	46	64	
所得税	4	7	7	13	18	
净利润	11	16	18	33	46	
少数股东损益	-6	-5	-5	-10	-14	
归属母公司净利润	18	21	23	43	60	
EBITDA	41	66	86	112	136	
EPS(当年)(元)	0.04	0.05	0.06	0.11	0.15	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	44	-10	66	74	96	
净利润	11	16	18	33	46	
折旧摊销	34	36	51	56	63	
财务费用	7	14	12	11	9	
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1	
营运资金变动	-10	-78	-20	-32	-29	
其它	2	3	7	7	7	
投资活动现金流	-79	-224	-85	-71	-71	
资本支出	-170	-207	-72	-70	-70	
长期投资	90	-17	-12	0	0	
其他	1	1	-1	-1	-1	
筹资活动现金流	129	96	-7	-61	-59	
吸收投资	27	0	0	0	0	
借款	86	72	10	-50	-50	
支付利息或股息	94	-138	-26	-57	-34	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。