

# 破伤风销售持续增长，金葡菌疫苗三期临床完成入组

欧林生物(688319.SH)

## 核心观点

公司发布 2025 年半年报，业绩符合预期。上半年吸附破伤风疫苗销售持续增长，研发及管理费用同比下降助力扭亏为盈。预计下半年，随着销售推广工作持续推进，覆盖门急诊数量增长与医患认知提升，破伤风疫苗有望继续保持稳健增长。公司金葡菌疫苗 III 期临床持续推进，已完成全部受试者入组，后续数据揭盲值得期待。公司上半年启动 MDCK 细胞流感疫苗 I 期临床试验，初步布局 mRNA 疫苗领域，打造长期增长动力。

## 事件

### 公司发布 2025 年半年报，业绩符合预期

8月29日，公司发布2025年半年度报告，上半年实现：1) 营业收入3.06亿元，同比增长35.17%；2) 归母净利润0.13亿元；同比增加0.41亿元，同比扭亏为盈；3) 扣非归母净利润0.08亿元，同比增加0.40亿元，同比扭亏为盈。4) 基本每股收益0.03元。业绩符合预期。

## 简评

### 收入端实现快速增长，利润端同比扭亏为盈

2025年第二季度，公司营业收入2.18亿元，同比增加40.44%；归母净利润0.20亿元，同比增加1139.49%；扣非归母净利润0.19

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	496.12	588.86	685.55	772.52	862.99
YoY(%)	-9.38	18.69	16.42	12.69	11.71
净利润	17.56	20.76	34.44	52.68	74.43
YoY(%)	-33.94	18.24	65.90	52.97	41.30
毛利率(%)	93.55	94.45	94.49	94.72	94.81
净利率(%)	3.54	3.53	5.02	6.82	8.62
ROE(%)	1.91	2.24	3.63	5.34	7.16
EPS(摊薄/元)	0.04	0.05	0.08	0.13	0.18
P/E(倍)	623.62	527.42	317.91	207.83	147.09
P/B(倍)	11.94	11.84	11.54	11.10	10.54
P/S(倍)	22.07	18.59	15.97	14.17	12.69

资料来源：iFinD，中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

汤然

tangran@csc.com.cn

010-56135330

SAC 编号:S1440524100001

发布日期：2025年09月17日

当前股价：26.97元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
12.42/7.96	65.36/51.00	221.84/179.02
12月最高/最低价(元)		33.17/8.15
总股本(万股)		40,593.36
流通A股(万股)		40,540.93
总市值(亿元)		109.48
流通市值(亿元)		109.34
近3月日均成交量(万)		895.16
主要股东		
上海武山生物技术有限公司		17.61%

### 股价表现



亿元，同比增加 559.66%。25Q2 及 25H1 公司收入端实现快速增长，主要由于破伤风疫苗销售持续增长所致；利润端实现扭亏，除收入增长外，主要由于研发及管理费用同比减少，费用率下降所致。

**持续加强推广与渠道拓展，破伤风疫苗销售稳健增长。**2025 年上半年，公司持续加强吸附破伤风疫苗的推广和医患教育，推动各地医院规范破伤风处置流程，取得了良好的销售成绩，渠道实现持续拓展，助力破伤风疫苗销售稳健增长。预计 2025 年下半年，随着公司持续销售推广，覆盖门急诊数量持续提升，医患认识进一步增强，破伤风疫苗有望继续保持稳健增长趋势。

**金葡菌疫苗完成临床 III 期全部受试者入组，布局 mRNA 疫苗领域。**上半年公司持续推进重组金葡菌疫苗 III 期临床试验，截至 2025 年 6 月底已完成全部受试者入组，期待后续进展及数据揭盲情况。其他管线方面，公司启动三价及四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）I 期临床试验并顺利完成受试者入组，在病毒疫苗领域取得重要进展。公司还积极拓展技术平台，通过国生疫苗基金成功投资纳美信（上海）生物科技有限公司，初步布局 mRNA 疫苗领域；并与生猪技术创新中心（重庆）、重庆市畜牧科学院签署合作协议合作共建抗体药物研发实验室，共同攻关感染性疾病抗体药物的研发与产业化。

**表 1: 公司在研项目情况**

在研产品名称	适应症	进展或阶段性成果
重组金葡菌疫苗	预防手术后金黄色葡萄球菌感染	临床 III 期
AC-Hib 联合疫苗	预防由 A 群 C 群脑膜炎球菌引起的感染及 b 型流感嗜血杆菌引起的感染	临床 III 期
四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）	预防流感病毒引起的疾病	I 期临床研究
三价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）	预防流感病毒引起的疾病	I 期临床研究
口服重组幽门螺杆菌疫苗（大肠杆菌）	预防幽门螺杆菌引起的感染	I 期临床研究许可（澳大利亚）
A 群链球菌疫苗	预防 A 群链球菌引起的疾病	临床前研究
B 群脑膜炎球菌疫苗	预防 B 群脑膜炎球菌引起的流行性脑脊髓膜炎	临床前研究
重组鲍曼不动杆菌蛋白疫苗	预防鲍曼不动杆菌引起的感染	临床前研究
重组带状疱疹疫苗（CHO 细胞）	预防带状疱疹病毒引起的感染	临床前研究
铜绿假单胞菌疫苗	预防铜绿假单胞菌引起的感染	临床前研究
吸附无细胞百（三组份）白破联合疫苗	预防百日咳、白喉、破伤风引起的疾病	临床前研究

资料来源：公司公告，中信建投证券

**持续推进国际化战略，深化海外合作。**公司坚持“引进来、走出去”的国际化战略，2025 年与澳大利亚格里菲斯大学深化合作，成功签署 GAS 疫苗委托生产协议，表明公司已具备先进的国际疫苗委托生产能力。上半年，公司高效高质量完成中国政府援助缅甸地震的救灾疫苗生产任务，赢得国际认可。公司积极参与国际合作，努力推动金葡菌疫苗等知识产权全球授权转让，期待后续取得更多进展。

### 管理及研发费用率同比降低，助力盈利能力提升

2025 年上半年，公司实现毛利率 93.17% (-1.39pct)，主要由于 AC 结合疫苗销售量提升，对整体毛利率产生一定影响。费用方面，25H1 公司销售费用 1.45 亿元 (+41.29%)，销售费用率 47.50% (+2.06pct)；管理费用 0.33 亿元 (-29.81%)，管理费用率 10.76% (-9.96pct)；研发费用 0.59 亿元 (-21.93%)，研发费用率 19.22% (-14.05pct)；财务费用 0.07 亿元 (+26.93%)，财务费用率 2.33% (-0.15pct)。管理费用下降，主要由于冲销股份支付费用以及存货损失、试验验证费用同比减少所致；研发费用减少，主要由于去年同期 AC 结合疫苗 IV

期临床试验费用以及流感疫苗技术转让费用较多所致。2025 年上半年，公司经营净现金流-0.20 亿元，净流出同比下降 65.87%，主要由于销售回款增加所致。

### 2025 年下半年展望：破伤风疫苗销售预计稳健，金葡菌疫苗临床进展值得期待

公司作为创新疫苗研发企业，上半年吸附破伤风疫苗销售持续增长，研发及管理费用同比下降助力公司实现扭亏为盈。预计 2025 年下半年，随着公司销售推广工作持续推进，覆盖门诊急诊数量增长与医患认知提升，破伤风疫苗销售有望继续保持稳健增长。公司金葡菌疫苗 III 期临床稳步推进，已完成全部受试者入组，后续数据揭盲值得期待。公司持续推进研发工作，上半年启动 MDCK 细胞流感疫苗 I 期临床试验，初步布局 mRNA 疫苗领域，打造长期增长动力。

### 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2025 ~2027 年实现营业收入分别为 6.86 亿元、7.73 亿元和 8.63 亿元，归母净利润分别为 0.34 亿元、0.53 亿元和 0.74 亿元，分别同比增长 65.9%、53.0% 和 41.3%，EPS 分别为 0.08 元、0.13 元和 0.18 元/股，对应 PE 分别为 317.9X、207.8X 和 147.1X，PS 分别为 16.0X、14.1X 和 12.7X。综合考虑公司研发管线进展及其商业化价值，维持买入评级。

## 风险分析

- 1、研发进度低于预期风险：产品研发对疫苗企业未来发展至关重要。公司现有多条疫苗在研管线，在研管线进度低于预期可能影响企业未来的销售预期，进而影响估值。
- 2、疫苗产品销售不达预期风险：吸附破伤风疫苗为公司主营产品，若产品销售未达预期，将影响企业收入及盈利预期，进而影响估值。
- 3、疫苗经营合规风险：疫苗因具有特殊的生物特征，其监管要求更加严格，管理范围更加广泛。若疫苗企业违反经营合规要求，不仅导致企业本身经营生产受到不利影响，还可能引起疫苗行业波动。
- 4、产品价格波动风险：2024 年，公司竞争对手武汉所对破伤风疫苗价格进行调整，若公司后续采取价格跟进策略，调整产品价格，可能导致产品销售收入低于预期。

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师” 医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师” 医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、基因测序、CRO 等细分领域。2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

### 汤然

医药行业分析师，北京大学临床医学博士，2022 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CXO、疫苗、血制品细分领域

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk