

# 25Q3 业绩保持快速增长， 金葡菌疫苗临床持续推进

欧林生物(688319.SH)

## 核心观点

公司发布 2025 年三季报，业绩符合预期。前三季度吸附破伤风疫苗销售持续增长，管理及研发费用显著下降，盈利能力有所提升。预计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，破伤风疫苗销售有望保持稳健增长。公司金葡菌疫苗 III 期临床稳步推进，预计 2026 年上半年读出完整三期临床报告数据，期待后续进展。公司在研管线丰富，布局了多款创新性疫苗产品，并持续推进 MDCK 细胞流感疫苗研发，助力公司长期健康发展。

## 事件

### 公司发布 2025 年三季报，业绩符合预期

10 月 30 日，公司发布 2025 年三季报。前三季度公司实现：1) 营业收入 5.07 亿元，同比增长 31.1%；2) 归母净利润 0.47 亿元，同比增长 1079.36%；3) 扣非归母净利润 0.40 亿元，同比增长 12157.47%；4) 基本每股收益 0.12 元。业绩符合预期。

## 简评

### 25Q3 收入端保持快速增长，金葡菌疫苗临床试验持续推进

2025Q3 公司营业收入 2.01 亿元，同比增加 25.38%；归母净利润 0.34 亿元，同比增加 7.22%；扣非归母净利润 0.32 亿元，同

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	496.12	588.86	732.62	842.18	925.04
YoY(%)	-9.38	18.69	24.41	14.96	9.84
净利润	17.56	20.76	70.18	82.89	92.82
YoY(%)	-33.94	18.24	238.11	18.10	11.99
毛利率(%)	93.55	94.45	93.25	92.98	92.78
净利率(%)	3.54	3.53	9.58	9.84	10.03
ROE(%)	1.91	2.24	7.20	8.02	8.45
EPS(摊薄/元)	0.04	0.05	0.17	0.20	0.23
P/E(倍)	537.60	454.68	134.48	113.87	101.68
P/B(倍)	10.29	10.21	9.69	9.14	8.59
P/S(倍)	19.02	16.03	12.88	11.21	10.20

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 11 月 26 日

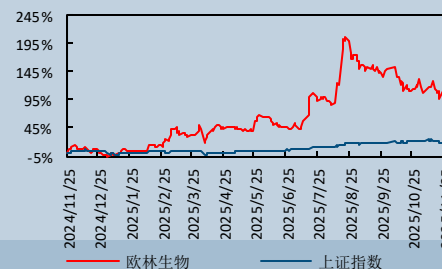
当前股价：23.25 元

### 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
	0.91/2.94	-29.91/-31.06	126.17/107.72
12 月最高/最低价(元)			33.17/10.33
总股本(万股)			40,593.36
流通 A 股(万股)			40,540.93
总市值(亿元)			94.38
流通市值(亿元)			94.26
近 3 月日均成交量(万)			690.40
主要股东			
上海武山生物技术有限公司			14.83%

### 股价表现



比增加 2.33%。公司 25Q3 及前三季度收入端较快增长，主要由于吸附破伤风疫苗持续放量，以及 AC 结合疫苗销售额同比大幅增长所致；前三季度利润端大幅增长，主要由于研发及管理费用同比减少，费用率下降所致。

**破伤风疫苗销售持续增长，助力业绩提升。**前三季度吸附破伤风疫苗成为公司收入的主要增长来源，1-9 月疾控段销售额同比增长 20% 以上。公司持续完善营销体系，加强学术教育，并积极拓展新的终端，借力医防融合政策实现持续增长，同时应对未来友商竞争。其他产品方面，AC 流脑结合疫苗前三季度销售额同比增长 193.72%，增长显著。Hib 结合受新生儿数量下降影响，较去年销售额略有下降。

**金葡菌疫苗临床试验持续推进，MDCK 细胞流感疫苗进入临床 III 期。**研发管线方面，公司重磅在研管线金黄色葡萄球菌疫苗已于 2025 年 5 月完成 6000 例三期临床入组，预计 2026 年上半年读出完整三期临床报告数据，期待后续进展。病毒疫苗方面，公司四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）于 2025 年 10 月启动 III 期临床并完成首例入组，取得重要进展。公司在研管线丰富，口服重组幽门螺杆菌疫苗（大肠杆菌）、A 群链球菌疫苗、B 群脑膜炎球菌疫苗、鲍曼不动杆菌疫苗、铜绿假单胞菌疫苗等管线均为全球范围内具有创新性的疫苗管线，将助力公司长期健康发展。公司积极拓展技术平台，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。

#### 管理及研发费用率同比降低，经营净现金流显著改善

前三季度公司毛利率 93.10% (-1.62pct)，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，前三季度公司销售费用 2.46 亿元 (+32.90%)，销售费用率 48.56% (+0.65pct)；管理费用 0.50 亿元 (-20.12%)，管理费用率 9.93% (-6.37pct)；研发费用 0.95 亿元 (-4.55%)，研发费用率 18.72% (-6.99pct)；财务费用 0.11 亿元 (+11.23%)，财务费用率 2.08% (-0.37pct)。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。前三季度公司经营净现金流 0.33 亿元，同比增加 153.53%，主要由于销售回款增加所致。

#### 25Q4 及 2026 年展望：破伤风疫苗销售持续增长，关注金葡菌疫苗研发进展

公司作为创新疫苗研发企业，前三季度吸附破伤风疫苗销售持续增长，管理及研发费用显著下降，盈利能力有所提升。预计 25Q4 及 2026 年，随着公司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，预计 2026 年上半年读出完整三期临床报告数据，期待后续进展。公司在研管线丰富，布局了多款创新性疫苗产品，并持续推进 MDCK 细胞流感疫苗研发，助力公司长期健康发展。

#### 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 7.33 亿元、8.42 亿元和 9.25 亿元，归母净利润分别为 0.70 亿元、0.83 亿元和 0.93 亿元，分别同比增长 238.1%、18.1% 和 12.0%，EPS 分别为 0.17 元、0.20 元和 0.23 元/股，对应 PE 分别为 134.5X、113.9X 和 101.7X，PS 分别为 12.9X、11.2X 和 10.2X。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

医药消费及生物制品联席首席分析师，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、医药流通、连锁药店、疫苗、血制品、CRO、原料药、基因测序等细分领域。

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。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