

主营产品销售持续发力， 期待金葡菌疫苗数据揭盲

核心观点

公司发布 2025 年报，业绩符合预期。主营产品吸附破伤风疫苗销售保持强劲，推动收入及利润端实现良好增长。预计 2026 年，随着公司销售推广工作推进，以及国家层面对非新生儿破伤风规范处置的持续强调，破伤风疫苗销售有望保持稳健增长。公司针对“超级细菌”及成人疫苗布局研发，金葡菌疫苗 III 期临床预计将在 2026 年上半年完成数据揭盲，进展值得期待。公司积极寻求与全球领先药企就旗舰产品（如重组金葡菌疫苗）在海外市场进行共同开发和商业化，期待后续取得更多成果。

事件

公司发布 2025 年年报，业绩符合预期

3 月 30 日，公司发布 2025 年年报，全年实现：1) 营业收入 7.04 亿元，同比增长 19.58%；2) 归母净利润 0.22 亿元，同比增长 7.24%；3) 扣非归母净利润 0.10 亿元，同比下降 11.38%。4) 基本每股收益 0.05 元。业绩符合预期。

简评

破伤风疫苗销售持续发力，推动全年业绩增长

25Q4 公司营业收入 1.97 亿元，同比下降 2.46%；归母净利润-0.25 亿元，同比下降 250.73%；扣非归母净利润-0.30 亿元，

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	588.86	704.16	743.58	812.53	977.89
YoY(%)	18.69	19.58	5.60	9.27	20.35
净利润(百万元)	20.76	22.26	32.05	50.26	78.34
YoY(%)	18.24	7.24	43.98	56.83	55.86
毛利率(%)	94.45	92.96	91.78	91.73	92.06
销售净利率(%)	3.53	3.16	4.31	6.19	8.01
ROE(%)	2.24	2.46	3.46	5.23	7.70
EPS(摊薄/元)	0.05	0.05	0.08	0.12	0.19
P/E(倍)	592.22	552.24	383.56	244.57	156.91
P/B(倍)	13.29	13.60	13.27	12.78	12.08
P/S(倍)	20.88	17.46	16.53	15.13	12.57

资料来源：iFinD，中信建投证券

欧林生物 (688319.SH)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存

wangzaicun@csc.com.cn

010-56135310

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

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

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期：2026 年 04 月 03 日

当前股价：29.06 元

目标价格 37.48 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
	5.67/12.18	14.77/16.62	101.25/85.12
12 月最高/最低价 (元)			33.17/12.79
总股本 (万股)			40,570.89
流通 A 股 (万股)			40,540.93
总市值 (亿元)			117.90
流通市值 (亿元)			117.81

同比下降 361.75%。主营产品吸附破伤风疫苗销售持续发力，推动全年收入及利润实现良好增长；利润增速慢于收入端，主要由于：1) 成本增幅高于收入，导致毛利率同比下降；2) 销售费用同比增长较多。

破伤风疫苗销售持续强劲，带动业绩增长。分产品来看，2025 年吸附破伤风疫苗收入 6.14 亿元，同比增长 14.54%，毛利率 94.89%，同比下降 1.31pct；Hib 结合疫苗收入 0.19 亿元，同比下降 20.15%；毛利率 81.26%，同比增长 0.36pct；AC 流脑结合疫苗收入 0.65 亿元，同比增长 147.32%，毛利率 81.79%，同比增长 4.89pct。2025 年受益于国家层面对非新生儿破伤风规范处置的持续强调，以及公司持续加强学术教育和销售推广，吸附破伤风疫苗销售实现良好增长。目前，公司销售网络已覆盖国内 30 个省、直辖市及自治区，与超过 2000 个区县级疾病预防控制中心建立直接合作，产品在全国超 8000 家疫苗接种点实现供应。

布局“超级细菌”及成人疫苗研发，金葡菌疫苗临床 III 期揭盲在即。公司持续加强创新疫苗管线研发，已拥有全球领先的靶向“超级细菌”的疫苗研发管线，包括重组金葡菌疫苗（rFSAV）、口服重组幽门螺杆菌疫苗、重组铜绿假单胞菌疫苗、重组鲍曼不动杆菌蛋白疫苗及 A 群链球菌疫苗等。其中 rFSAV 已于 2025 年完成 III 期临床试验全部受试者入组，预计将在 2026 年上半年完成数据揭盲。此外，公司积极拓展成人疫苗市场，四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）已完成 IIIa 期临床全部受试者入组。

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	临床 III 期
三价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）	预防流感病毒引起的疾病	临床 I 期
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，技术合作及商业拓展进展显著。在技术引进与合作转化层面，公司与澳大利亚格里菲斯大学持续深化合作，顺利签署 GAS 疫苗委托生产协议，标志着公司的生产质量管理体系与能力获得国际合作伙伴的认可。在国际市场开拓方面，公司 2025 年顺利通过菲律宾 FDA 的现场检查，并于 2026 年 1 月获得菲律宾 FDA 颁发的 GMP 符合性证书，有利于后续产品在当地的注册申报与上市。

管理费用同比下降，经营净现金流大幅改善

2025 年公司毛利率 92.96%，同比下降 1.49pct，主要由于人工、材料及制造费用等生产成本上升所致。全年公司销售费用 3.81 亿元（+25.76%），销售费用率 54.10%（+2.66pct）；管理费用 0.75 亿元（-13.03%），管理费用率 10.67%（-4.00pct）；研发费用 1.33 亿元（-0.99%），研发费用率 18.87%（-3.92pct）；财务费用 0.14 亿元（+44.61%），财务费用率 2.06%（+0.36pct）。销售费用同比增加，主要由于公司持续加强学术推广与营

销，推广服务费同比增加所致；管理费用下降，主要由于存货损失、试验验证费用等同比减少所致。2025 年公司经营净现金流 1.05 亿元，同比增长 1184.08%，主要由于销售回款持续改善所致。

2026 年展望：产品销售有望稳健增长，期待金葡菌疫苗数据揭盲

公司主营产品吸附破伤风疫苗 2025 年销售保持强劲，推动收入及利润端实现良好增长。预计 2026 年，随着公司销售推广工作推进，以及国家层面对非新生儿破伤风规范处置的持续强调，破伤风疫苗销售有望保持稳健增长。公司作为创新疫苗研发企业，针对“超级细菌”及成人疫苗布局研发，目前金葡菌疫苗 III 期临床稳步推进，预计将在 2026 年上半年完成数据揭盲，进展值得期待；其他院感细菌疫苗及口服幽门螺旋杆菌疫苗等创新疫苗研发有望取得积极进展。公司积极寻求与全球领先药企就旗舰产品（如重组金葡菌疫苗）在海外市场进行共同开发和商业化，期待后续取得更多成果。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 7.44 亿元、8.13 亿元和 9.78 亿元，分别同比增长 5.6%、9.3% 和 20.4%；归母净利润分别为 0.32 亿元、0.50 亿元和 0.78 亿元，分别同比增长 44.0%、56.8% 和 55.9%，EPS 分别为 0.08 元、0.12 元和 0.19 元/股，对应 PE 分别为 383.6X、244.6X 和 156.9X，对应 PS 分别为 16.5X、15.1X 和 12.6X。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

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，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、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025 年、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

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。

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