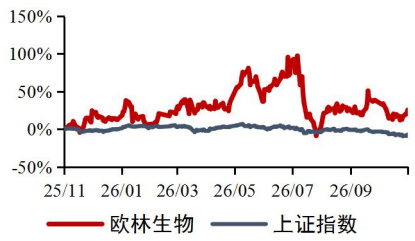
生物医药Ⅲ　欧林生物（688319.SH）　增持-B(维持)

Q3 收入增长稳健，金葡菌 3 期临床成功

2026 年 11 月 5 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 4 日

收盘价（元/股）：	28.20
年内最高/最低（元/股）：	44.90/20.41
流通 A 股/总股本（亿股）：	4.05/4.05
流通 A 股市值（亿元）：	114.33
总市值（亿元）：	114.33

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	-0.02
摊薄每股收益(元/股)：	-0.02
每股净资产(元/股)：	2.21
净资产收益率(%)：	-0.76

资料来源：常闻

分析师：

邓周宇

执业登记编码：S0760524040002

邮箱：dengzhouyu@sxzq.com

陈进

执业登记编码：S0760526030001

邮箱：chenjin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，前三季度营业收入 5.99 亿元（+18.15%），归母净利润-680 万元（-114.33%），扣非净利润 1,687 万元（-57.86%）；Q3 营业收入 2.38 亿元（+18.17%），归母净利润 2,607 万元（-23.95%）。

事件点评

➢ **收入保持增长，补税拖累表观业绩。**前三季度营业收入 5.99 亿元，同比增长 18.15%，Q3 单季营业收入 2.38 亿元，同比增长 18.17%，延续上半年增长趋势，环比增长 17.2%；前三季度归母净利润为-680 万元，同比下滑 114.33%，主要系公司补缴税款及滞纳金所致，营业外支出 3205 万元（补税滞纳金）及所得税 6093 万元（补缴以前年度税款）。前三季度销售毛利率 92.2%，维持高位；销售费用率 52.91%，相比 H1 增加 2.61pct；研发费用率 11.65%。

➢ **金葡菌 3 期临床成功，预计年底正式申报上市。**10 月 20 日，公司正式公告金葡菌疫苗 3 期临床总结报告，临床试验共计纳入 6014 名受试者，其中疫苗试验组 3008 人、安慰剂对照组 3006 人，针对受试者术后 42 天内的金葡菌感染发生情况开展统计学分析。最终共计确诊受试者术后 42 天内发生 47 例金葡菌骨感染病例，其中疫苗组 10 例，安慰剂组 37 例，疫苗的保护效力为 73.25%。预计 2026 年底，公司正式申报 NDA。

投资建议

➢ 预计 2026-2028 年公司营收分别为 8.1/9.3/10.7 亿元，受补税及滞纳金的影响，归母净利润 0.21/0.52/0.64 亿元，对应 EPS 为 0.05/0.13/0.16 元，根据 11 月 4 日收盘价，对应 PE 为 536/219/178 倍。公司是全球领先的“超级细菌”疫苗研发企业，现已完成 III 期临床工作，预计将在年底完成 NDA 申报，有望超越辉瑞、赛诺菲、GSK 等疫苗巨头，成为该领域全球首个获批产品。公司前瞻性布局多个“超级细菌”创新疫苗研发，我们预计未来 2 年将陆续进入临床研究，基于公司在“超级细菌”疫苗赛道的稀缺属性，未来成长属性突出，但鉴于当前估值较高，维持公司“增持-B”评级。

风险提示

➢ 产品研发失败或进度不及预期风险；破伤风疫苗产品市场竞争加剧以及销售不及预期风险；AC 结合疫苗和 Hib 结合疫苗纳入免疫规划风险；公司短期高估值风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	589	704	811	934	1,073
YoY(%)	18.7	19.6	15.2	15.1	14.9
净利润(百万元)	21	22	21	52	64
YoY(%)	18.2	7.2	-4.2	144.5	23.5
毛利率(%)	94.4	93.0	92.4	92.4	92.3
EPS(摊薄/元)	0.05	0.05	0.05	0.13	0.16
ROE(%)	1.7	2.4	2.3	5.2	6.1
P/E(倍)	550.8	513.6	535.9	219.2	177.5
P/B(倍)	12.4	12.7	12.4	11.7	11.0
净利率(%)	3.5	3.2	2.6	5.6	6.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	908	996	1565	1747	2054
现金	224	247	651	750	861
应收票据及应收账款	570	656	757	870	999
预付账款	9	7	11	9	15
存货	86	62	121	92	155
其他流动资产	19	25	24	25	24
非流动资产	899	1027	1147	1286	1426
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	359	393	465	535	606
无形资产	299	365	430	507	578
其他非流动资产	240	268	252	245	242
资产总计	1807	2023	2712	3033	3480
流动负债	596	737	1452	1766	2197
短期借款	24	30	652	839	1137
应付票据及应付账款	86	153	143	201	199
其他流动负债	485	554	656	725	861
非流动负债	**278**	**382**	**335**	**291**	**244**
长期借款	250	324	277	232	186
其他非流动负债	28	58	58	58	58
负债合计	874	1119	1787	2057	2441
少数股东权益	9	0	-0	-1	-2
股本	406	406	406	406	406
资本公积	606	561	561	561	561
留存收益	-82	-59	-38	13	76
归属母公司股东权益	925	904	925	977	1042
负债和股东权益	1807	2023	2712	3033	3480

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-10	105	8	169	94
净利润	16	22	21	51	63
折旧摊销	32	39	40	50	60
财务费用	10	14	16	32	42
投资损失	-1	-0	-2	-1	-1
营运资金变动	-78	0	-68	37	-70
其他经营现金流	11	31	0	0	0
投资活动现金流	-224	-122	-160	-187	-199
筹资活动现金流	96	24	-66	-70	-81
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.05	0.05	0.13	0.16
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.26	0.02	0.42	0.23
每股净资产(最新摊薄)	2.28	2.23	2.28	2.41	2.57

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	589	704	811	934	1073
营业成本	33	50	61	71	83
营业税金及附加	4	6	6	7	8
营业费用	303	381	438	503	569
管理费用	86	75	71	77	86
研发费用	134	133	138	154	172
财务费用	10	14	16	32	42
资产减值损失	-7	-27	-19	-20	-26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	2	1	1
营业利润	21	31	63	72	90
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	34	0	0
利润总额	22	32	31	73	91
所得税	7	10	10	22	28
税后利润	16	22	21	51	63
少数股东损益	-5	-0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	21	22	21	52	64
EBITDA	66	86	88	155	194

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	18.7	19.6	15.2	15.1	14.9
营业利润(%)	587.8	44.8	104.7	13.8	25.2
归属于母公司净利润(%)	18.2	7.2	-4.2	144.5	23.5
获利能力					
毛利率(%)	94.4	93.0	92.4	92.4	92.3
净利率(%)	3.5	3.2	2.6	5.6	6.0
ROE(%)	1.7	2.4	2.3	5.2	6.1
ROIC(%)	1.8	2.4	1.7	3.4	3.7
偿债能力					
资产负债率(%)	48.3	55.3	65.9	67.8	70.1
流动比率	1.5	1.4	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
应付账款周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
估值比率					
P/E	550.8	513.6	535.9	219.2	177.5
P/B	12.4	12.7	12.4	11.7	11.0
EV/EBITDA	176.2	134.7	134.1	76.5	62.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

