

一季度实现扭亏为盈，期待业绩复苏及创新产品管线

核心观点

4月25日，公司发布2022年报及2023年一季报，2022全年克服疫情影响，主营产品吸附破伤风疫苗销售持续增长；加大研发投入导致研发费用大幅增长，影响利润端。23Q1破伤风疫苗销售进度显著恢复，推动收入增长的同时实现扭亏为盈。我们认为2023年，破伤风疫苗有望在疫后恢复放量节奏，驱动业绩持续增长；重组金葡菌疫苗作为独家创新品种，市场前景广阔；AC-Hib三联苗预计年底上市，将带来新的业绩增量。

事件

公司发布2022年报及2023一季报，业绩符合预期

4月25日，公司发布2022年度报告及2023年第一季度报告。2022年公司实现：1)营业收入5.47亿元，同比增长12.38%；2)归母净利润0.27亿元，同比下降75.38%；3)扣非归母净利润72.07万元，同比下降99.25%；4)基本每股收益0.07元。业绩符合此前预期。

2023年第一季度公司实现：1)营业收入0.67亿元，同比增长24.91%；2)归母净利润0.04亿元，扣非归母净利润0.03亿元，实现扭亏为盈；3)4)基本每股收益0.01元。业绩符合此前预期。

为提高公司长期竞争力和持续经营能力，结合现阶段盈利水平 and 未来资金需求等因素，公司2022年度拟不进行利润分配，不派发现金红利，不送红股，也不进行公积金转增股本。

公司发布2023年限制性股票激励计划（草案）。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	487.15	547.48	696.39	906.84	1,218.43
YoY(%)	52.18	12.38	27.20	30.22	34.36
净利润(百万元)	107.96	26.58	62.23	118.76	206.77
YoY(%)	198.82	-75.38	134.15	90.85	74.10
毛利率(%)	93.93	92.86	92.59	94.08	95.48
净利率(%)	22.16	4.85	8.94	13.10	16.97
ROE(%)	12.78	3.01	6.59	11.18	16.29
EPS(摊薄/元)	0.27	0.07	0.15	0.29	0.51
P/E(倍)	73.05	296.74	126.73	66.40	38.14
P/B(倍)	9.34	8.95	8.36	7.42	6.21

资料来源：iFinD，中信建投证券

欧林生物(688319.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期：2023年04月28日

当前股价：19.44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
	-13.64/-13.61	13.42/13.42	7.17/1.40
12月最高/最低价(元)			25.18/13.36
总股本(万股)			40,526.50
流通A股(万股)			28,605.50
总市值(亿元)			78.78
流通市值(亿元)			55.61
近3月日均成交量(万)			340.16

主要股东

重庆武山生物技术有限公司	17.86%
--------------	--------

股价表现



相关研究报告

2023-02-28

【中信建投生物制品】欧林生物(688319):克服疫情影响收入稳增，产品研发及投产进展顺利

【中信建投生物制品】欧林生物

简评

克服疫情影响销售稳步增长，研发投入加大影响利润端

2022 年，公司各项业务稳步推进，克服疫情影响，主营产品吸附破伤风疫苗销售持续增长，带动收入稳步提升。利润端出现同比下降，主要由于：1) 公司持续加大研发投入，全年研发费用 1.22 亿元，同比增长 116.45%；2) 生产阶段小批量测试及验证，产生相关费用 0.16 亿元，同比增长 811.56%。3) 所得税费用较去年增加 0.18 亿元。23Q1 破伤风疫苗销售进度显著恢复，推动公司收入同比较快增长，并实现扭亏为盈。预计随着 2023 年疫情趋于平稳，破伤风疫苗放量节奏有望进一步恢复，带动公司业绩持续稳步增长。

主营产品销售稳步增长，政策共识推动医院端放量。2022 年，公司持续推进吸附破伤风疫苗的销售工作，不断加大市场投入力度。2022 年破伤风疫苗签发 57 批次，同比增长 46.15%；实现销售收入 4.36 亿元，同比增长 11.46%。同时，政策性文件、专家共识相继出台，为公司推广破伤风疫苗提供支持。中华预防医学会杂志 2022 年刊登了《外伤后破伤风预防处置和预防接种门诊建设专家共识》，介绍了外伤后破伤风预防处置的基本流程、破伤风主动和被动免疫制剂的合理使用方法，以及预防接种门诊设置的基本要求。《共识》出台有助于公司进一步打造面向医院的销售渠道，为破伤风在医院急诊的放量奠定基础。

持续加大研发投入力度，金葡菌疫苗进入 III 期临床。2022 年公司持续加强研发投入，完善研发管线。公司拥有全球独家的重组金葡菌疫苗研发管线，于年内进入 III 期临床，目前已实现全国范围内多家医院临床入组。此外，公司的 AC-Hib 三联苗申请生产注册于 2023 年 2 月获受理，若进展顺利预计今年获批，未来可为公司带来新的业绩增量。公司新建病毒疫苗技术平台和佐剂技术平台，同时布局细菌疫苗与病毒疫苗平台，四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）、A 群链球菌疫苗、口服重组幽门螺杆菌疫苗（大肠杆菌）等临床前研究产品持续推进研发。

表 1: 公司在研项目进展情况

在研产品名称	适应症	进展或阶段性成果
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	生产注册中
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
A 群链球菌疫苗	预防 A 群链球菌引起的疾病	临床前研究
23 价肺炎多糖疫苗	预防肺炎链球菌引起的疾病	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
Hib 结合疫苗（冻干剂型）	预防由 b 型流感嗜血杆菌引起的感染	临床前研究
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	临床前研究
四价流感病毒裂解疫苗（MDCK 细胞）	预防流感病毒引起的疾病	临床前研究

资料来源：公司公告，中信建投证券

推出股票激励计划草案，保障公司长期健康发展

4 月 25 日，公司推出 2023 年限制性股票激励计划（草案），股票来源为公司向激励对象定向发行的 A 股普通股。本次计划拟授予的限制性股票数量 620.00 万股，占公司股本总额的 1.53%。激励对象共计 202 人，包括在公司（含合并报表分子公司，下同）任职的董事、高级管理人员、核心技术人员、中层管理人员及核心骨干。激励计划首次及预留授予的第一类和第二类限制性股票的授予价格均为 10.63 元/股。

激励计划授予的第一类和第二类限制性股票在授予完成之日起满 12 个月后分三期归属，每期归属的比例分别为 30%、30% 和 40%。公司层面考核年度为 2023-2025 年三个会计年度，解锁条件对应业绩考核指标为：2023-2025 年营业收入目标值分别为 6.90 亿元、8.86 亿元和 12.00 亿元。

根据中国会计准则要求，假定公司于 2023 年 5 月底授予权益，预测本激励计划授予限制性股票需摊销的总费用为 4681.18 万元，预计按照 4 年摊销，对应每年摊销金额分别为 1582.44 万元、1907.80 万元、926.10 万元和 264.83 万元，对当期业绩有所影响。本次激励计划能够实现公司核心管理人员和技术骨干个人利益与公司利益的深度绑定，提高业务团队的积极性，保障公司长期发展。

22 年研发费用大幅增长，23Q1 财务指标基本稳定

2022 年公司实现毛利润 5.08 亿元 (+11.11%)，毛利率 92.87% (-1.06pp)，基本维持稳定。全年公司销售费用 2.88 亿元 (+17.47%)，销售费用率 52.68% (+2.28pp)；管理费用 0.64 亿元 (+25.24%)，管理费用率 11.63% (+1.19pp)；研发费用 1.22 亿元 (+116.45%)，研发费用率 22.28% (+10.71pp)；财务费用 0.01 亿元 (-2283.33%)，财务费用率 0.24% (+0.25pp)。研发费用大幅增长，主要由于公司持续加强研发投入，推进研发管线所致。2022 年公司经营净现金流-0.25 亿元，同比下降 161.43%，主要由于公司研发投入大幅上升所致。2022 年末总资产为 14.79 亿元，同比增长 22.03%，主要由于公司销售增长所致。

2023Q1 公司毛利润 0.60 亿元 (+17.91%)，毛利率 89.29% (-5.29pp)。一季度销售费用 0.28 亿元 (+1.71%)，销售费用率 41.77% (-9.52pp)；管理费用 0.09 亿元 (-37.29%)，管理费用率 13.28% (-13.17pp)；研发费用 0.19 亿元 (+13.93%)，研发费用率 27.89% (-2.69pp)；财务费用 0.01 亿元 (+100.00%)，财务费用率 0.99% (+0.37pp)，销售、管理及研发费用率下降，主要由于收入同比增长，费用体量相对稳定所致。2023Q1 经营净现金流-0.33 亿元，去年同期-0.43 亿元，基本保持稳定。其余财务指标基本正常。

盈利预测与投资评级

我们持续看好公司作为国内创新疫苗研发企业的发展前景：吸附破伤风疫苗有望在疫后恢复放量节奏，驱动业绩持续增长；重组金葡菌疫苗作为独家创新品种，III 期临床进展顺利，市场前景广阔；AC-Hib 三联苗预计 2023 年底上市，将为公司带来新的业绩增量。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 6.96 亿元、9.07 亿元和 12.18 亿元，归母净利润分别为 0.62 亿元、1.19 亿元和 2.07 亿元，分别同比增长 134.2%、90.9% 和 74.1%，折合 EPS 分别为 0.15 元、0.29 元和 0.51 元/股，对应 PE 分别为 126.7X、66.4X 和 38.1X，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：产品销售若未达预期，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。

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、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

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
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 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