

增持 (维持)

欧林生物 (688319)

疫苗推广卓有成效，推动公司业绩稳步增长

2023年4月27日

市场数据

日期	2023-04-26
收盘价(元)	19.46
总股本(百万股)	405.27
流通股本(百万股)	286.05
净资产(百万元)	883.96
总资产(百万元)	1402.27
每股净资产(元)	2.18

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】欧林生物(688319)2022年中报点评:金葡菌疫苗III期启动, 吸附破伤风疫苗持续放量》2022-08-22

《【兴证医药】欧林生物(688319)2021年年报及2022年一季报点评: 吸附破伤风疫苗持续放量, 在研项目有序推进》2022-04-28

《【兴证医药】欧林生物(688319)2021年中报点评: 吸附破伤风疫苗放量, 公司进入增长快车道》2021-08-25

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

投资要点

- 近日, 欧林生物发布了2022年报及2023年一季报。2022年, 公司实现营业收入5.47亿元, 同比增长12.38%; 实现归母净利润0.27亿元, 同比下降75.38%; 实现扣非归母净利润0.01亿元, 同比下降99.25%; 实现经营现金流净额-0.25亿元, 同比下降161.43%。2023年一季度, 公司实现营业收入0.67亿元, 同比增长24.91%; 实现归母净利润0.04亿元, 同比增长156.63%; 实现扣非归母净利润0.03亿元, 同比增长142.83%; 实现经营现金流净额-0.33亿元, 同比增长23.15%。
- 盈利预测与评级: 随着国家卫健委《非新生儿破伤风诊疗规范(2019年版)》与中华预防医学会《外伤后破伤风预防处置和预防接种门诊建设专家共识》的发布, 以及公司吸附破伤风疫苗在疾控市场的先发优势, 公司吸附破伤风疫苗营收有望进一步增加。2021年实现销售的AC结合疫苗符合多联多价疫苗的发展趋势, 市场空间广阔, 有望推动公司业绩持续增长。此外, 公司还有AC-Hib联合疫苗处于准备申报生产阶段、重组金葡菌疫苗处于III期临床试验阶段, 以及多款在研疫苗处于临床前研究阶段, 形成了良好产品梯度。我们调整了公司的盈利预测, 预计2023-2025年EPS为0.19元、0.29元、0.53元; 对应4月26日收盘价, PE分别为102.5倍、67.3倍、36.9倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 核心产品销售不及预期, 研发进展不及预期, 竞争格局变动相关风险, 政策法规相关风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	547	701	899	1223
同比增长	12.38%	27.96%	28.38%	35.97%
归母净利润(百万元)	27	77	117	214
同比增长	-75.38%	189.51%	52.31%	82.29%
毛利率	92.9%	94.1%	93.6%	93.7%
ROE	3.0%	8.0%	10.9%	16.6%
每股收益(元)	0.07	0.19	0.29	0.53
市盈率	296.7	102.5	67.3	36.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日，欧林生物发布了 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 12.38%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比下降 75.38%；实现扣非归母净利润 0.01 亿元，同比下降 99.25%；实现经营现金流净额-0.25 亿元，同比下降 161.43%。2023 年一季度，公司实现营业收入 0.67 亿元，同比增长 24.91%；实现归母净利润 0.04 亿元，同比增长 156.63%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比增长 142.83%；实现经营现金流净额-0.33 亿元，同比增长 23.15%。

点评

- **疫苗推广卓有成效，推动公司业绩稳步增长。**2022 年，公司收入较上年同期增长 12.38%，主要系公司对吸附破伤风疫苗产品持续推广宣传，吸附破伤风疫苗销售收入相比上年同期有所增长。分产品看，公司吸附破伤风疫苗实现首次出口；Hib 疫苗获得再注册批准；吸附破伤风疫苗收入 4.38 亿元，同比增长 11.46%，生产量 360.50 万支，同比增长 28.55%，销售量 316.40 万支，同比下降 0.88%；b 型流感嗜血杆菌结合疫苗收入 0.55 亿元，同比增长 67.17%，生产量 69.90 万支，同比下降 7.89%，销售量 50.28 万支，同比增长 74.01%；A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗收入 0.54 亿元，同比下降 9.47%，生产量 52.24 万支，同比下降 54.55%，销售量 53.98 万支，同比增长 40.31%。2022 年 Q4 单季度实现营业收入 1.77 亿元，同比增长-12.69%；实现归母净利润-0.14 亿元，同比增长-144.90%；实现扣非归母净利润-0.34 亿元，同比增长-220.54%。
- **研发投入持续加大，重组金葡菌疫苗 III 期临床试验正式启动。**2022 年，公司持续推进临床试验阶段和生产注册阶段产品的进度。截至披露日，公司重组金葡菌疫苗已实现全国范围内多家医院临床入组，AC-Hib 联合疫苗上市许可申请已被受理。公司在拓宽已上市产品市场的同时，持续加强研发投入。报告期内，公司研发投入 2.19 亿元，较上年增长 247.82%，占营业收入比例 40.05%。同时，公司研发团队不断壮大，研发人员总人数由 2021 年年末的 85 人增加至报告期末的 122 人，研发人员占比接近 28%。

表 1、公司在研项目情况

项目名称	进展或阶段性成果	拟达到目标	技术水平	具体应用前景
重组金葡菌疫苗	III 期临床	产品上市	全球领先	预防手术后金黄色葡萄球菌的感染
A 群链球菌疫苗	临床前研究	产品上市	全球领先	预防 A 群链球菌引起的疾病

AC-Hib 联合疫苗	生产注册	产品上市	升级换代	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
23 价肺炎多糖疫苗	临床前研究	产品上市	升级换代	预防肺炎链球菌引起的疾病
吸附无细胞百 (三组份) 白破联合疫苗	临床前研究	产品上市	国内领先	预防百日咳、白喉、破伤风引起的疾病
Hib 结合疫苗 (冻干剂型)	临床前研究	产品上市	升级换代	预防由 b 型流感嗜血杆菌引起的感染
口服重组幽门螺杆菌疫苗 (大肠杆菌)	临床前研究	产品上市	全球领先	预防幽门螺杆菌引起的感染
四价流感病毒裂解疫苗 (MDCK 细胞)	临床前研究	产品上市	升级换代	预防流感病毒引起的疾病

资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

- **限制性股票激励计划出台，彰显未来发展信心。**公司发布 2023 年限制性股票激励计划，激励计划拟授予的限制性股票数量 620.00 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 4.05 亿股的 1.53%。公司层面考核年度为 2023-2025 年三个会计年度，2023 年-2025 年营业收入目标值 6.90、8.86、12.00 亿元，对应同比增速分别为 26.14%、28.41%、35.44%。
- **费用方面。**2022 年，销售费用 2.88 亿元，同比增长 17.47%，销售费用率 52.68%，同比增长 2.28 个百分点，主要系报告期内销售规模增长，市场开拓费用增加；管理费用 0.64 亿元，同比增长 25.26%，管理费用率 11.63%，同比增长 1.20 个百分点，主要系报告内验证及试验费用的增长所致；财务费用 0.01 亿元，同比增长 2,286.90%，财务费用率 0.24%，同比增长 0.25 个百分点，主要系报告期内新增银行借款，支付利息费用所致；研发费用 1.22 亿元，同比增长 116.45%，研发费用率 22.28%，同比增长 10.71 个百分点，主要系报告期内公司持续加大研发投入和新产品开发。
- **盈利预测与评级：**随着国家卫健委《非新生儿破伤风诊疗规范（2019 年版）》与中华预防医学会《外伤后破伤风预防处置和预防接种门诊建设专家共识》的发布，以及公司吸附破伤风疫苗在疾控市场的先发优势，公司吸附破伤风疫苗营收有望进一步增加。2021 年实现销售的 AC 结合疫苗符合多联多价疫苗的发展趋势，市场空间广阔，有望推动公司业绩持续增长。此外，公司还有 AC-Hib 联合疫苗处于准备申报生产阶段、重组金葡菌疫苗处于 III 期临床试验阶段，以及多款在研疫苗处于临床前研究阶段，形成了良好产品梯度。我们调整了公司的盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 为 0.19 元、0.29 元、0.53 元；对应 4 月 26 日收盘价，PE 分别为 102.5 倍、67.3 倍、36.9 倍，维持“增持”评级。

-
- **风险提示:** 核心产品销售不及预期, 研发进展不及预期, 竞争格局变动相关风险, 政策法规相关风险等。

表 2、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	54	179	138	177	67	24.9%	487	547	12.4%
营业成本	3	15	10	12	7	146.5%	30	39	32.1%
毛利	51	165	128	165	60	17.9%	458	508	11.1%
销售费用	27	76	66	120	28	1.7%	246	288	17.5%
管理费用	14	17	15	17	9	-37.3%	51	64	25.3%
财务费用	0	1	0	0	1	98.6%	-0	1	-
研发费用	16	15	39	52	19	13.9%	56	122	116.4%
资产减值	-0	-1	1	-4	-5	-	1	-4	-421.9%
公允价值	0	0	0	0	0	-	0	0	-
投资收益	0	3	0	0	1	77.5%	4	4	-1.7%
营业利润	-6	41	13	-6	4	-	102	42	-59.0%
利润总额	-7	43	14	-6	4	-	107	44	-59.3%
归母净利润	-7	38	9	-14	4	-	108	27	-75.4%
EPS	-0.017	0.093	0.023	-0.034	0.010	-	0.266	0.066	-75.4%
销售费用率	51.3%	42.3%	47.5%	67.6%	41.8%	-9.5%	50.4%	52.7%	2.3%
管理费用率	26.5%	9.7%	10.7%	9.9%	13.3%	-13.2%	10.4%	11.6%	1.2%
财务费用率	0.6%	0.3%	0.1%	0.2%	1.0%	0.4%	0.0%	0.2%	0.3%
研发费用率	30.6%	8.5%	28.0%	29.3%	27.9%	-2.7%	11.6%	22.3%	10.7%
所得税率	0.0%	11.6%	34.7%	-114.9%	38.2%	38.2%	-0.7%	39.1%	39.8%
毛利率	94.6%	91.9%	92.9%	93.3%	89.3%	-5.3%	93.9%	92.9%	-1.1%
净利率	-12.7%	21.1%	6.6%	-7.7%	5.8%	18.5%	22.2%	4.9%	-17.3%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	936	957	1197	1546
货币资金	269	147	174	190
交易性金融资产	90	90	90	90
应收票据及应收账款	492	629	808	1098
预付款项	2	2	3	5
存货	79	83	116	154
其他	4	5	7	9
非流动资产	543	559	583	619
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	234	282	292	283
在建工程	135	68	34	17
无形资产	18	18	18	18
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11
其他	145	182	229	291
资产总计	1479	1516	1780	2164
流动负债	525	508	675	873
短期借款	85	63	197	355
应付票据及应付账款	81	85	119	159
其他	360	360	360	360
非流动负债	62	62	62	62
长期借款	30	30	30	30
其他	32	32	32	32
负债合计	587	570	737	935
股本	405	405	405	405
资本公积	581	581	581	581
未分配利润	-107	-32	83	290
少数股东权益	10	-12	-33	-60
股东权益合计	892	946	1043	1230
负债及权益合计	1479	1516	1780	2164

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	27	77	117	214
折旧和摊销	29	20	24	26
资产减值准备	4	10	14	22
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	1	4	10
投资损失	-4	-2	-2	-2
少数股东损益	0	-22	-21	-27
营运资金的变动	-95	-148	-194	-315
经营活动产生现金流量	-25	-65	-57	-72
投资活动产生现金流量	-57	-35	-45	-59
融资活动产生现金流量	103	-23	130	147
现金净变动	22	-122	27	16
现金的期初余额	239	261	139	166
现金的期末余额	261	139	166	182

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	547	701	899	1223
营业成本	39	41	57	77
税金及附加	4	5	6	8
销售费用	288	346	441	593
管理费用	64	98	126	155
研发费用	122	134	134	121
财务费用	1	1	4	10
其他收益	25	8	9	10
投资收益	4	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-12	4	-5	-6
资产减值损失	-4	-2	-2	-2
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	42	87	135	264
营业外收入	3	3	3	4
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	44	90	138	267
所得税	17	35	41	80
净利润	27	55	97	187
少数股东损益	0	-22	-21	-27
归属母公司净利润	27	77	117	214
EPS(元)	0.07	0.19	0.29	0.53

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	12.4%	28.0%	28.4%	36.0%
营业利润增长率	-59.0%	109.5%	54.6%	95.7%
归母净利润增长率	-75.4%	189.5%	52.3%	82.3%
盈利能力				
毛利率	92.9%	94.1%	93.6%	93.7%
归母净利率	4.9%	7.8%	10.7%	15.3%
ROE	3.0%	8.0%	10.9%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	39.7%	37.6%	41.4%	43.2%
流动比率	1.78	1.88	1.77	1.77
速动比率	1.63	1.72	1.60	1.59
营运能力				
资产周转率	40.7%	46.8%	54.6%	62.0%
应收帐款周转率	124.2%	117.3%	117.5%	120.4%
存货周转率	48.5%	47.5%	53.8%	52.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.07	0.19	0.29	0.53
每股经营现金	-0.06	-0.16	-0.14	-0.18
每股净资产	2.18	2.37	2.65	3.18
估值比率(倍)				
PE	296.4	102.4	67.2	36.9
PB	8.9	8.2	7.3	6.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn