



买入 (维持)

所属行业: 医药生物
当前价格(元): 16.44

证券分析师

陈铁林

资格编号: S0120521080001

邮箱: chentl@tebon.com.cn

陈进

资格编号: S0120521110001

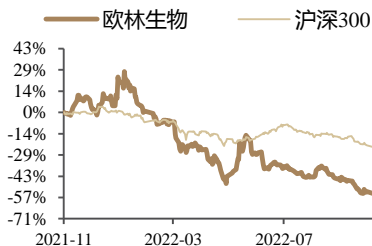
邮箱: chenjing3@tebon.com.cn

张俊

资格编号: S0120522080001

邮箱: zhangjun6@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.25	-6.16	-23.49
相对涨幅(%)	-6.19	-9.16	-40.39

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《-欧林生物: 破伤风疫苗潜力巨大, 超前卡位疫苗全新赛道》, 2022.1.6

欧林生物 (688319.SH): 破伤风持续放量, 研发费用提高

投资要点

- **事件:** 2022 前三季公司实现收入 3.7 亿元, 同比增长 30.2%; 实现归母净利润 4018 万元, 同比下滑 48.3%; 扣非后归母净利润为 3498 万元, 同比下滑 48.8%。Q3 单季度实现营收 1.38 亿元, 同比增长 19.4%; 实现归母净利润 913 万元, 同比下滑 74.1%; 扣非后归母净利润为 896 万元, 同比下滑 70.6%。
- **核心主营破伤风疫苗增长稳健, 政策推动普通外伤市场逐步放量。** 犬伤与普通外伤是破伤风疫苗的两大应用市场, 近几年公司破伤风疫苗大部分收入来自犬伤渠道, 但普通外伤应用市场更为广阔。2022 年, 公司克服新冠疫情带来的困难, 持续加强推广力度外, 同时政策性文件、专家共识等的相继出台也为公司推广吸附破伤风疫苗提供了强有力的支持。中华预防医学会杂志 2022 年第 06 期刊登了《外伤后破伤风预防处置和预防接种门诊建设专家共识》, 该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, 从而进一步让大众了解如何正确的预防破伤风, 对破伤风在普通外伤渠道放量提供有力的依据。22 前三季度, 公司医药制造整体毛利率为 92.7%, 保持稳定; 期间费用率有所上升, 销售费用率 45.6%, 同比增加 2.7 pct, 预计系破伤风增加推广力度所致; 管理费用率为 12.5%, 保持平稳; 研发费用率为 18.9%, 同比增加 7.2pct, 主要系研发与合作品种增加较多投入。
- **金葡菌 III 期临床正式开始, 极具特色疫苗研发管线不断丰富。** Q3, 公司整体研发投入 1.24 亿元, 前三季度研发总投入 1.6 亿元; 前三季度研发费用 7016 万元, 同比增长 111%, 主要系自研产品研发投入提升以及流感疫苗合作项目所致, 其中 Q3 研发费用为 3861 万元, 同比增长 264%。公司现有核心研发品种金葡菌疫苗于 8 月 31 日完成组长单位首例受试者接种。公司持续扩大研发团队, 逐步搭建病毒类疫苗研发平台, 研发人员总人数由 2021 年年末的 85 人增加至 22H1 的 120 人。2022 年 7 月, 公司全资子公司新诺明生物与兰州百灵生物技术有限公司就流感疫苗项目达成合作, 共同研发流感疫苗, 该产品也是新诺明生物落地的第一个病毒类疫苗产品。公司以超级细菌疫苗为核心研发方向, 临床前储备品种丰富, 预计未来 2-3 年, 公司将布局更多院内感染预防疫苗市场。
- **盈利预测与投资建议:** 公司为国内极具特色的疫苗研发企业, 聚焦临床超级耐药细菌疫苗研发, 探索解决全球临床痛点; 当前公司经营主要依靠破伤风持续放量, 推动增长。我们预计公司 2022/2023/2024 年实现营业收入 6.0/7.0/8.9 亿元, 实现归母净利润 0.6/0.9/1.2 亿元, 维持"买入"评级。
- **风险提示:** 在研产品研发失败或进度不及预期风险; 现有产品销售不及预期风险; AC 结合疫苗和 Hib 结合疫苗纳入免疫规划风险; 市场竞争加剧风险

股票数据

总股本(百万股):	405.27
流通 A 股(百万股):	286.05
52 周内股价区间(元):	13.36-37.88
总市值(百万元):	6,662.56
总资产(百万元):	1,362.58
每股净资产(元):	2.19

资料来源:公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	320	487	595	701	888
(+/-)YOY(%)	78.7%	52.2%	22.1%	17.8%	26.7%
净利润(百万元)	36	108	64	85	118
(+/-)YOY(%)	216.4%	198.8%	-40.3%	32.5%	38.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.10	0.28	0.14	0.19	0.27
毛利率(%)	95.1%	93.9%	94.8%	94.7%	83.1%
净资产收益率(%)	9.6%	12.8%	6.8%	8.2%	10.2%

资料来源:公司年报(2020-2021),德邦研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.14	0.19	0.27
每股净资产	2.08	2.13	2.32	2.59
每股经营现金流	0.10	0.13	0.18	1.72
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	127.71	113.64	85.79	62.03
P/B	17.18	7.71	7.08	6.35
P/S	13.68	12.30	10.44	8.24
EV/EBITDA	116.72	81.70	60.03	48.58
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	93.9%	94.8%	94.7%	83.1%
净利润率	22.2%	10.8%	12.2%	13.3%
净资产收益率	12.8%	6.8%	8.2%	10.2%
资产回报率	8.9%	4.8%	5.6%	4.2%
投资回报率	11.2%	6.6%	8.1%	7.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	52.2%	22.1%	17.8%	26.7%
EBIT 增长率	191.8%	-33.3%	33.1%	5.2%
净利润增长率	198.8%	-40.3%	32.5%	38.3%
偿债能力指标				
资产负债率	30.3%	29.3%	32.1%	58.9%
流动比率	2.6	2.4	2.0	1.3
速动比率	2.3	2.1	1.7	1.0
现金比率	0.7	0.7	0.4	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	252.5	200.0	200.0	200.0
存货周转天数	919.2	1,100.0	1,150.0	1,200.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.3
固定资产周转率	2.0	1.7	1.4	1.6

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	108	64	85	118
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	33	22	33	42
非经营收益	-7	2	2	1
营运资金变动	-93	-29	-38	605
经营活动现金流	40	59	82	766
资产	-70	-128	-169	-111
投资	-190	0	0	0
其他	4	25	30	35
投资活动现金流	-256	-103	-139	-76
债权募资	10	0	1	-1
股权募资	372	40	0	0
其他	-13	-2	-2	-2
融资活动现金流	369	39	-1	-2
现金净流量	153	-6	-58	687

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 02 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	487	595	701	888
营业成本	30	31	37	150
毛利率%	93.9%	94.8%	94.7%	83.1%
营业税金及附加	3	5	6	7
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	246	274	315	355
营业费用率%	50.4%	46.0%	45.0%	40.0%
管理费用	51	80	91	107
管理费用率%	10.4%	13.5%	13.0%	12.0%
研发费用	56	140	165	178
研发费用率%	11.6%	23.5%	23.5%	20.0%
EBIT	98	65	87	91
财务费用	0	1	2	-25
财务费用率%	0.0%	0.2%	0.3%	-2.8%
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	102	64	85	118
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	107	64	85	118
EBITDA	122	87	119	133
所得税	-1	0	0	0
有效所得税率%	-0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	108	64	85	118

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	254	249	190	877
应收账款及应收票据	343	332	391	496
存货	75	94	117	494
其它流动资产	204	210	211	229
流动资产合计	875	885	909	2,096
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	241	351	491	569
在建工程	12	9	7	7
无形资产	14	18	24	29
非流动资产合计	337	458	615	710
资产总计	1,212	1,343	1,524	2,806
短期借款	35	35	36	35
应付票据及应付账款	34	43	58	206
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	272	290	370	1,387
流动负债合计	342	369	464	1,628
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债总计	367	394	490	1,654
实收资本	405	445	445	445
普通股股东权益	845	949	1,034	1,152
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,212	1,343	1,524	2,806

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。