

主营产品收入稳健增长， 加大研发投入布局未来

事件

公司发布 2022 年三季报

10月29日，公司发布2022年三季报，2022前三季度实现：
1) 营业收入 3.71 亿元，同比增长 30.20%；2) 归母净利润 0.40 亿元，同比下降 48.27%；3) 扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下降 48.75%；4) 基本每股收益 0.10 元，同比下降 51.73%。

简评

主营产品销售维持稳步增长，研发投入影响当期利润

2022Q3 公司实现营业收入 1.38 亿元，同比增长 19.39%；归母净利润 0.09 亿元，同比下降 74.14%；扣非归母净利润 0.09 亿元，同比下降 70.62%。2022 前三季度公司收入保持稳定增长，主要系吸附破伤风疫苗和 Hib 疫苗销售收入增长；公司净利润较去年同期有所下降，主要由于：1) 公司持续加大研发投入力度，研发费用增加；2) 公司开展了一系列工艺试验及验证；3) 公司确认了所得税费用，去年同期无所得税费用。

从批签发情况看，2022 前三季度公司吸附破伤风疫苗批签发 39 批次 (+5.4%)，AC 脑膜炎多糖结合疫苗 9 批次 (-52.6%)，Hib 结合疫苗 5 批次 (400%)；2022Q3 吸附破伤风疫苗批签发 13 批次 (-13.3%)，AC 脑膜炎多糖结合疫苗 5 批次 (-54.5%)。破伤风疫苗作为公司的核心产品，成为驱动公司业绩增长的主要动力。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	320	487	524	619	782
增长率(%)	78.7	52.2	7.5	18.1	26.5
净利润(百万元)	36	108	84	120	163
增长率(%)	-216.4	198.8	-22.0	42.9	35.1
ROE(%)	9.6	12.8	9.1	11.5	13.4
EPS(元/股，摊薄)	0.10	0.27	0.21	0.30	0.40
P/E(倍)	151.7	56.4	72.3	50.6	37.4
P/B(倍)	14.5	7.2	6.6	5.8	5.0

资料来源: Wind, 中信建投

欧林生物 (688319)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号: S1440517050001

SFC 中央编号: ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 执证编号: S1440519080003

发布日期: 2022 年 10 月 31 日

当前股价: 15.03 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
	8.91/13.03	-10.64/-0.27	-49.03/-31.23
12 月最高/最低价 (元)			40.59/13.09
总股本 (万股)			40,526.5
流通 A 股 (万股)			28,605.5
总市值 (亿元)			60.91
流通市值 (亿元)			42.99
近 3 月日均成交量 (万股)			137.95
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

- 【中信建投生物制品】欧林生物 22.08.21 (688319):破伤风放量带动业绩增长，加大研发投入布局未来
- 【中信建投生物制品】欧林生物

拥有多个疫苗技术平台，研发管线持续推进。公司掌握多糖蛋白结合技术、基因工程技术、多肽疫苗技术、分离纯化技术、细菌高密度培养技术和脱毒控制技术 6 大核心技术，尤其在细菌性疫苗的研发、生产方面积累了丰富的经验。目前公司的重组金葡菌疫苗处于临床 III 期，并于 8 月 31 日完成组长单位首例受试者接种；AC-Hib 联合疫苗待申报上市。

图表1：欧林生物疫苗产品研发管线

产品名称	进展或阶段性成果	应用前景
AC-Hib 联合疫苗	待申报生产	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
重组金葡菌疫苗	III 期临床试验	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	预防 A 群链球菌引起的疾病
23 价肺炎多糖疫苗	临床前研究	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	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	预防由 b 型流感嗜血杆菌引起的感染

资料来源：公司公告，中信建投

研发费用大幅增长，经营现金流量较去年同期减少。公司 2022 前三季度毛利率为 92.67% (+0.13pp)，基本保持稳定。前三季度公司销售费用率 45.54% (+2.69pp)，主要由于公司销售规模增长，职工薪酬增加，疾控收取疫苗仓储费。管理费用率为 12.46% (+0.33pp)，主要因公司进行了生产线及物料工艺验证。研发费用率为 18.92% (+7.22pp)，主要系公司开展了金葡菌疫苗 III 期临床试验，且持续加大研发投入和新产品开发。财务费用率为 0.28% (+0.29pp)，主要系公司新增借款，利息费用增加所致。前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.28 亿 (-1324.70%)，主要由于公司研发投入支付的现金金额较大（以重组金黄色葡萄球菌疫苗 III 期的临床费用为主）。其余财务指标基本正常。

盈利预测及投资评级

我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 5.24 亿元、6.19 亿元和 7.82 亿元，归母净利润分别为 0.84 亿元、1.20 亿元和 1.63 亿元，分别同比下降 22.0%、同比增长 42.9%、同比增长 35.1%，折合 EPS 分别为 0.21 元、0.30 元和 0.40 元/股，对应 PE 分别为 72.3X、50.6X 和 37.4X，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 CRO、疫苗、药店及中药细分领域。

2021 年第十九届新财富最佳分析师评选医药生物行业第五名团队核心成员。2021 年第十二届中国证券业分析师金牛奖医药生物组第五名团队核心成员。2020 年 Wind 第八届金牌分析师医药行业第四名团队核心成员。

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2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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