

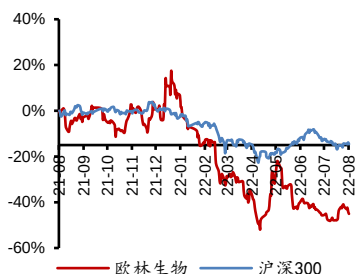
力克疫情负面影响，院内深入推广拉动吸附破伤风疫苗放量

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022-08-18

收盘价(元) 17.72
近12个月最高/最低(元) 40.59/15
总股本(百万股) 405
流通股本(百万股) 286
流通股比例(%) 70.62
总市值(亿元) 72
流通市值(亿元) 51

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：任雯莹

执业证书号：S0010121080050

邮箱：renwx@hazq.com

相关报告

- 1.公司深度欧林生物 (688319): 单苗产品放量增厚业绩，重磅在研产品带来高增长潜力
- 2.公司点评欧林生物 (688319): 2021 年业绩疫情下高增速，2022Q1 发货受疫情影响

主要观点：

● 事件

2022 年 8 月 17 日，公司公布半年度报告，业绩略超预期。半年报显示，公司 2022 年上半年共实现营业收入 2.33 亿元，同比变动+37.6%；归母净利润 3104 万元，同比变动-26.71%；扣非归母净利润 2601 万元，同比变动-31.07%。

● 事件点评

二季度公司经营逐渐摆脱疫情影响，收入、净利增速大幅上升，费用支出增长拉低净利润水平。

分季度看，Q2 公司营业收入 1.79 亿元，同比+70%；净利润 3785 万元，同比+73%。Q2 业绩增速环比由负转正，营收增速同比大幅提升。可见公司二季度已逐步摆脱疫情对经营的负面影响，配合推广发力，销售快速放量拉动业绩增长。

利润端，公司归母净利润同比-26.71%，主要系以销售费用为主的各项费用支出大幅增长：1) 研发费用增加 883.57 万元 (同比+38.90%)；2) 管理费用增加 831.92 万元 (同比+35.94%)；3) 销售费用增加 3,675.27 万元 (同比+55.23%)，主要系推广服务费增加 2,763.20 万元 (同比+45.75%)，职工薪酬增加 229.90 万元 (同比+71.06%)，运杂费增加 611.06 万元；4) 报告期内确认所得税 495.09 万元，上年同期因弥补亏损无需缴纳所得税。上半年，公司毛利率 92.5% (-0.22pct)，净利率 13.34% (-11.7pct)。

吸附破伤风疫苗销售收入持续增加，市场空间再拓展。

上半年，公司吸附破伤风疫苗销售持续增长，从批签发端看，2022 年 1~6 月，公司吸附破伤风疫苗共获批 26 批次，同比+18%。两方面因素带来吸附破伤风疫苗快速放量：1) 公司努力克服新冠疫情带来的困难、持续加大推广力度，销售费用同比大幅增加；2) 政策性文件、专家共识等的相继出台为公司吸附破伤风疫苗提高院内渗透率提供了支持：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。我们预计吸附破伤风疫苗在外伤门诊的峰值销量是犬伤门诊的数倍，专家共识的推出有助于公司破伤风疫苗在医院外伤门诊的应用。

在研项目顺利推进：重组金葡菌疫苗研发进入临床 III 期，三联苗待申报生产。

上半年，公司持续扩大研发团队，研发人员总人数由 2021 年年末的 85 人增加至 2022 年 6 月底的 120 人。研发管线方面，1) 公司与陆军军医大学合作研发的重组金葡菌疫苗是目前国内唯一开展临床研究的重组金葡菌疫苗，预计单个适应症即有望创造 10 亿元以上收入，是市场

空间广阔的重磅大单品。该项目临床 III 期启动会已于 2022 年 6 月顺利召开。2022H1，公司在重组金葡菌疫苗项目投入 1,150.49 万元（同比 +40.52%），占 H1 研发总投入的 31.59%。2）公司在研的 AC-Hib 联苗正在准备申报生产，预计三年内收入有望达数亿元。同类产品仅智飞三联苗处于 III 期临床研究阶段。3）公司与格里菲斯大学合作开发 1 类创新疫苗广谱 GAS 疫苗、吸附无细胞百（三组分）白破-AC-Hib 六联苗、13 价肺炎结合疫苗、23 价肺炎多糖疫苗等处于临床前阶段，研发工作稳步推进中。4）2022 年 7 月，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。

● 投资建议

我们维持此前盈利预测，预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 6.44/ 9.14/ 11.29 亿元，同比增长 32.1%/ 42%/ 23.5%；归母净利润分别为 1.13/ 2.04/ 3.22 亿元，同比增长 4.7%/ 80.9%/ 57.4%；公司 2022~2024 年 PE 分别为：64X/ 35X/ 22X。考虑到公司逐步摆脱疫情的负面影响，且随着推广的深入产品加速放量，我们维持“增持”评级。

● 风险提示

未来需持续较大规模研发投入的风险；在研产品研发失败的风险；商业化不达预期的风险；其他可能影响公司正常经营的风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	487	644	914	1129
收入同比 (%)	52.2%	32.1%	42.0%	23.5%
归属母公司净利润	108	113	204	322
净利润同比 (%)	198.8%	4.7%	80.9%	57.4%
毛利率 (%)	93.9%	94.1%	93.7%	93.7%
ROE (%)	12.8%	8.8%	13.8%	17.8%
每股收益 (元)	0.28	0.28	0.50	0.79
P/E	127.71	63.55	35.13	22.32
P/B	17.18	5.62	4.84	3.98
EV/EBITDA	116.72	52.22	25.58	16.85

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	875	1175	1361	1728	营业收入	487	644	914	1129
现金	254	464	420	612	营业成本	30	38	58	71
应收账款	337	383	544	672	营业税金及附加	3	5	6	6
其他应收款	1	2	2	3	销售费用	246	322	411	474
预付账款	2	14	21	26	管理费用	51	77	91	90
存货	75	109	168	209	财务费用	0	-3	-6	-5
其他流动资产	206	203	205	206	资产减值损失	1	-2	-2	-2
非流动资产	337	556	656	712	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	4	0	14	1
固定资产	241	422	512	557	营业利润	102	113	259	389
无形资产	14	29	39	49	营业外收入	6	0	3	3
其他非流动资产	82	105	105	105	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1212	1731	2017	2440	利润总额	107	113	262	392
流动负债	342	373	454	554	所得税	-1	0	58	71
短期借款	35	35	35	35	净利润	108	113	204	322
应付账款	34	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	272	338	419	519	归属母公司净利润	108	113	204	322
非流动负债	26	80	80	80	EBITDA	122	129	266	392
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.28	0.28	0.50	0.79
其他非流动负债	26	80	80	80					
负债合计	367	452	534	634					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	405	405	405	405					
资本公积	571	571	571	571					
留存收益	-131	303	508	830					
归属母公司股东权益	845	1279	1484	1806					
负债和股东权益	1212	1731	2017	2440					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	40	73	52	249	成长能力				
净利润	108	113	204	322	营业收入	52.2%	32.1%	42.0%	23.5%
折旧摊销	25	19	10	5	营业利润	206.6%	11.3%	129.5%	50.1%
财务费用	1	1	1	1	归属于母公司净利	198.8%	4.7%	80.9%	57.4%
投资损失	-4	0	-14	-1	获利能力				
营运资金变动	-93	-62	-150	-77	毛利率(%)	93.9%	94.1%	93.7%	93.7%
其他经营现金流	204	177	354	398	净利率(%)	22.2%	17.6%	22.4%	28.5%
投资活动现金流	-256	-238	-94	-56	ROE(%)	12.8%	8.8%	13.8%	17.8%
资本支出	-70	-238	-107	-57	ROIC(%)	11.2%	8.4%	13.1%	17.2%
长期投资	-190	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	4	0	14	1	资产负债率(%)	30.3%	26.1%	26.4%	26.0%
筹资活动现金流	369	374	-1	-1	净负债比率(%)	43.5%	35.4%	36.0%	35.1%
短期借款	10	0	0	0	流动比率	2.56	3.15	3.00	3.12
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.34	2.82	2.58	2.69
普通股增加	41	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	319	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.37	0.45	0.46
其他筹资现金流	-1	374	-1	-1	应收账款周转率	1.45	1.68	1.68	1.68
现金净增加额	153	209	-43	192	应付账款周转率	0.86	—	—	—

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.28	0.28	0.50	0.79	P/E	127.71	63.55	35.13	22.32
每股经营现金流薄)	0.10	0.18	0.13	0.62	P/B	17.18	5.62	4.84	3.98
每股净资产	2.08	3.16	3.66	4.46	EV/EBITDA	116.72	52.22	25.58	16.85

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

联系人: 任雯萱, 研究助理, 主要负责生物制品(疫苗+血液制品)行业研究。上海财经大学金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。