

泰林生物(300813)

报告日期: 2022年08月29日

强化细胞治疗布局, 增长驱动持续

——泰林生物 2022H1 点评报告

投资要点

□ 财务表现: 利润端增速相较收入端放缓

2022年8月28日公司公告中报, 2022H1 营收 1.46 亿元, 同比增长 31.2%, 对应 Q2 营收 0.74 亿元, 同比增长 17.5%; 2022H1 归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 13.2%, 对应 Q2 归母净利润 0.17 亿元, 同比降低 5.6%。

□ 成长性分析: 隔离产品同比增长明显, 预计增长驱动持续

拆分业务来看: 2022H1 微生物检测技术系列营收约 0.47 亿元, 同比增长约 5.7%; 环境控制产品系列(隔离技术系列)营收约 0.56 亿元, 同比增长约 238.4%, 以上两板块占收入比为 69%。灭菌技术系列产品营收约 0.17 亿元, 同比下降 42.2%; 有机物分析技术系列产品营收约 0.12 亿元, 同比增长 46.3%。我们认为, 2022H1 收入贡献主要增量来自环境控制产品系列(含隔离器、细胞工作站、蜂巢培养系统等)的销售收入。2022H1 合同负债 0.87 亿元, 同比增长约 27%, 结合公司合同负债趋势和正常交付节奏, 我们预计 2022-2024 年细胞制备/分装工作站收入有望维持较高增速。

□ 盈利能力分析: 短期受疫情扰动毛利率下滑, 预计下半年结构改善

根据公司中报, 2022H1 净利率约为 21.5%, 同比下降约 3.4pct; 单 Q2 净利率约为 23.4%, 同比下降约 5.2pct。2022H1 毛利率约为 57.9%, 同比下降约 6.3pct。从费用端看, 2022H1 销售费用率为 11.3%, 同比下降约 0.5pct; 研发费用率为 19.9%, 同比上升约 0.4pct; 管理费用率为 10.0%, 同比下降约 0.5pct。我们认为, 2022H1 毛利率下降主要源于大宗商品涨价叠加疫情影响带来的成本提升, 费用端同比保持稳定, 预计 2022H2 伴随上游原材料价格回稳, 盈利能力有望提升。

□ 战略布局: 拟投资建设新项目, 强化细胞治疗产业链布局

公司拟在富阳东洲新区投资 5 亿建设生物新材料和精密智造项目, 拟系统开发高端膜分离技术产品等高新技术高附加值新材料。项目建成后将年产 3000 台/套生物新材料和精密智造装备, 达产后年产值不低于 5 亿元。我们预计该项目有利于强化公司细胞治疗相关装备布局, 为公司远期增长提供支撑。

□ 盈利预测与估值

考虑到新冠疫情及上游原材料价格扰动, 我们下调对公司 2022-2024 年的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.1/1.5/2.0 亿元, 同比增长 71%/41%/34%, 对应 P/E 27/19/14X。伴随公司膜产品与细胞工作站产能逐渐释放, 未来业绩有望实现膜+细胞工作站双轮驱动, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

膜市场竞争恶化导致价格剧烈波动风险; 研发进展不及预期风险; 市场开拓不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	283	508	656	840
(+/-) (%)	41%	79%	29%	28%
归母净利润	64	109	153	205
(+/-) (%)	31%	71%	41%	34%
每股收益(元)	0.76	1.31	1.84	2.47
P/E	46	27	19	14

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 林子尧

执业证书号: S1230522080004
linziyao@stocke.com.cn

研究助理: 毛雅婷

maoyating@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.93
总市值(百万元)	2,904.50
总股本(百万股)	83.15

股票走势图



相关报告

- 《泰林生物点评: 拟 5 亿投建富阳新项目, 生命健康产业布局再强化》 2022.06.17
- 《泰林生物 2022 年一季报点评: 业绩高增符合预期; NC 膜国产替代, 业绩向上弹性大》 2022.04.29
- 《泰林生物 2021 年报点评及更新: NC 膜、细胞工作站有望双轮驱动, 业绩向上弹性大》 2022.04.20

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	514	592	661	901
现金	302	335	339	496
交易性金融资产	20	20	20	20
应收账款	39	58	73	91
其它应收款	4	6	8	10
预付账款	9	12	16	20
存货	122	145	190	247
其他	19	16	16	17
非流动资产	141	291	445	497
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	96	150	235	304
无形资产	12	12	12	12
在建工程	1	100	167	145
其他	32	28	32	37
资产总计	656	882	1106	1398
流动负债	153	243	314	400
短期借款	0	0	0	0
应付款项	17	31	40	52
预收账款	92	152	197	252
其他	45	61	77	96
非流动负债	5	2	2	3
长期借款	0	0	0	0
其他	5	2	2	3
负债合计	158	245	316	403
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	497	637	790	995
负债和股东权益	656	882	1106	1398

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	283	508	656	840
营业成本	108	171	224	291
营业税金及附加	4	7	9	12
营业费用	39	66	85	109
管理费用	25	51	56	67
研发费用	55	91	112	134
财务费用	(7)	12	11	9
资产减值损失	3	3	3	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1
其他经营收益	11	11	11	11
营业利润	70	119	168	225
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	70	119	168	225
所得税	6	10	15	20
净利润	64	109	153	205
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	64	109	153	205
EBITDA	69	118	170	230
EPS (最新摊薄)	0.76	1.31	1.84	2.47

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	41.46%	79.20%	29.25%	28.02%
营业利润	34.40%	70.73%	40.79%	34.17%
归属母公司净利润	31.30%	70.84%	40.86%	34.20%
获利能力				
毛利率	61.88%	66.38%	65.86%	65.35%
净利率	22.43%	21.38%	23.30%	24.43%
ROE	13.49%	19.13%	21.43%	22.99%
ROIC	11.17%	15.82%	18.29%	19.56%
偿债能力				
资产负债率	24.16%	27.80%	28.60%	28.82%
净负债比率	2.19%	0.47%	0.49%	0.51%
流动比率	3.35	2.43	2.11	2.25
速动比率	2.55	1.83	1.50	1.63
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.66	0.66	0.67
应收账款周转率	10.05	10.21	9.40	9.36
应付账款周转率	8.42	8.52	7.57	7.53
每股指标(元)				
每股收益	0.76	1.31	1.84	2.47
每股经营现金	0.43	2.12	2.11	2.72
每股净资产	9.57	7.66	9.50	11.97
估值比率				
P/E	45.72	26.76	19.00	14.16
P/B	3.65	4.56	3.68	2.92
EV/EBITDA	70.33	21.55	14.96	10.42

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	36	176	176	227
净利润	64	109	153	205
折旧摊销	8	8	11	15
财务费用	(7)	12	11	9
投资损失	(2)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	26	67	47	55
其它	(52)	(19)	(45)	(57)
投资活动现金流	(169)	(161)	(161)	(61)
资本支出	(10)	(161)	(161)	(61)
长期投资	1	0	0	0
其他	(160)	(0)	(0)	0
筹资活动现金流	(14)	17	(11)	(9)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(14)	17	(11)	(9)
现金净增加额	(147)	32	4	157

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>