

# 业绩如期高增长，细胞治疗、NC 膜等贡献新增长点

## 事件

公司发布 2021 年年报，2021 年公司实现营收 2.83 亿元，同比增长 41.5%；实现归母净利 6352 万元，同比增长 31.3%；实现扣非后归母净利 5900 万元，同比增长 42.5%；稀释后 EPS 1.22 元/股，同比增长 28.4%；加权平均 ROE 13.52%，同比增长 1.9 个百分点。

## 简评

### 业绩高速增长，隔离产品线的收入增速显著

公司业绩符合预期，高增长主要由于生物制药行业整体景气，除灭菌产品由于 20 年技术较高外，其他产品均实现较高增长，尤其是隔离系列产品收入高速增长。2021 年公司隔离、有机物分析、微生物检测产品线营收分别同比增长 153%、51%、23%，且隔离系列产品的毛利率为 52.45%，同比增加 2.58 个百分点。同时，上述三类业务的毛利分别为 3,072 万元、524 万元及 964 万元，同比增加 165.88%、52.48%及 22.72%，贡献 2021 年总营业毛利的 66.48%。

### 推出股权激励计划，绑定核心利益彰显发展信心

股权激励授予价格 41.66 元为激励计划公布前 1 个交易日均价的 50%，总规模为总股本的 2%，业绩考核方面以 2021 年收入、利润为基数，2022-2024 年考核收入及利润相对 2021 年分别增长 40%、80%、120%，增速取收入、利润增速中相对较高者。股权激励计划预计 2022-2025 年分别摊销 1363、1649、806、231 万元费用。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	200	283	573	785	1,015
增长率(%)	10.7%	41.5%	102.3%	37.1%	29.2%
净利润(百万元)	48	64	119	159	199
增长率(%)	40.6%	31.3%	87.2%	33.5%	25.0%
ROE(%)	10.9%	12.8%	20.4%	22.7%	23.5%
EPS(元/股, 摊薄)	0.93	1.22	2.29	3.06	3.82
P/E(倍)	90	68	36	27	22
P/B(倍)	9.7	8.7	7.4	6.2	5.1

资料来源：公司公告、中信建投

## 泰林生物 (300813)

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

**袁清慧**

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 执证编号：S1440520030001

SFC 中央编号：BPW879

**胡世超**

hushichao@csc.com.cn

010-86451498

SAC 执证编号：S1440520070010

发布日期：2022 年 04 月 19 日

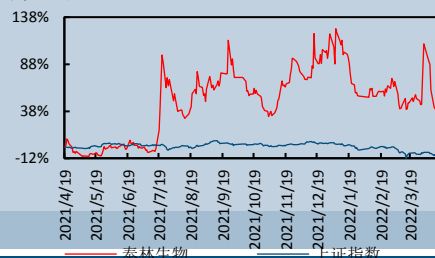
当前股价：83.33 元

### 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
	24.88/25.48	-7.57/2.21	84.09/90.83
12 月最高/最低价 (元)			108.98/40.14
总股本 (万股)			5,197.0
流通 A 股 (万股)			1,643.6
总市值 (亿元)			43.31
流通市值 (亿元)			13.7
近 3 月日均成交量 (万股)			132.93
主要股东			
叶大林			53.49%

### 股价表现



### NC 膜成功量产，有望受益国产替代

公司 3 月成功实现了 NC 膜（硝酸纤维素膜）的量产。NC 膜在免疫层析诊断试剂中用作 C/T 线的承载体，同时也是免疫反应的发生处，是抗原检测产品关键原材料之一。由于其技术壁垒高，目前 NC 膜国内外生产厂商不多，产能严重不足。泰林生命科学于 2020 年初立项攻关用于免疫层析诊断的 NC 膜的开发，通过与下游知名 IVD 厂商密切协作，经过大量重复不断的试验和优化后，终于在今年 3 月成功实现了 NC 膜的量产，并且据悉主要功能与关键性能指标优良，能够实现进口 NC 膜的国产化替代。

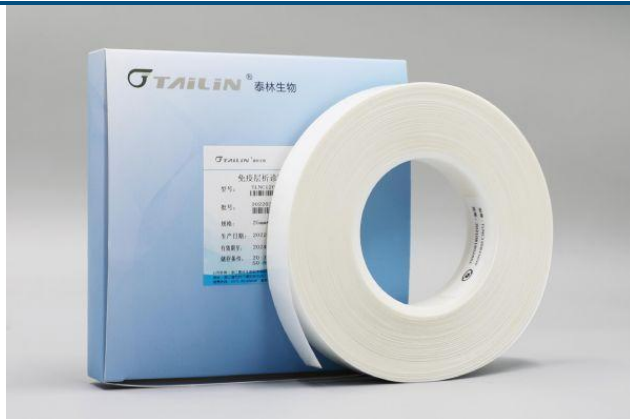
### 爬速、厚度、表面缺陷、批间一致性等为核心技术指标

目前生产硝酸纤维素膜的主要过程包括：配液、过滤、涂布成型、加入表面活性剂、烘干、收卷和分切。关键性能指标包括稳定的爬速、均匀的厚度、无缺陷的表面质量以及批次内、批次间的高度均一性。生产硝酸纤维素膜时，表面上会有大量的气泡和杂质，易造成硝酸纤维素膜跑板时，溶液呈 45 度倾斜或者包围润湿等反常现象，影响硝酸纤维素膜的品质。

### 新冠检测提振，NC 膜迎国产替代机遇

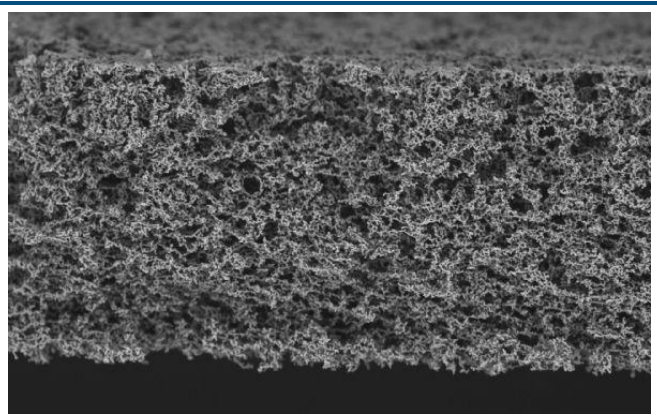
全球 NC 膜主要供应商包括赛多利斯、Millipore、Pall、日本东洋、Whatman 等，国内供应商主要包括北化股份、天拓膜、伊能膜业、博优生物等，此前国内市场以采购进口膜为主，如奥泰生物在招股书中披露 90% 以上采购来自赛多利斯。受新冠抗原检测提振，全球 NC 膜需求增长，供需紧张，带来国产替代机遇，公司 NC 膜成功量产，有望受益 NC 膜国产化。

图表 1：公司 NC 膜产品

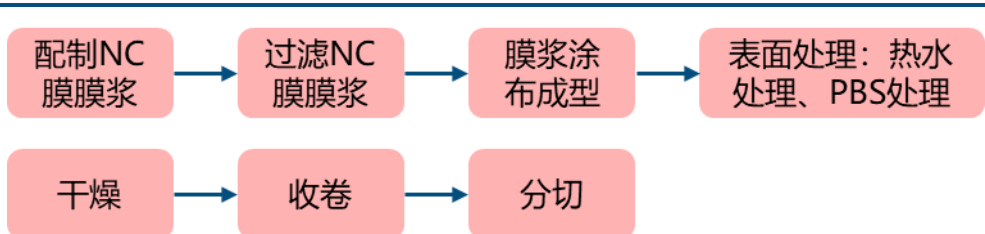


资料来源：生物谷、中信建投

图表 2：公司免疫层析诊断 NC 膜截面扫描电镜图



图表 3：NC 膜生产工艺流程



资料来源：CNKI、中信建投

**图表 4：东方生物原材料构成**

原材料名称	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	采购金额	采购占比	采购金额	采购占比	采购金额	采购占比	采购金额	采购占比
抗原抗体	980.56	15.82%	1,931.35	15.21%	1,149.17	13.94%	1,552.96	19.06%
NC 膜	<b>574.92</b>	<b>9.28%</b>	<b>1,195.14</b>	<b>9.41%</b>	<b>938.96</b>	<b>11.39%</b>	<b>894.43</b>	<b>10.98%</b>
PVC 胶板	122.34	1.97%	321.68	2.53%	276.96	3.36%	260.34	3.20%
辅助材料	1,714.21	27.66%	3,945.20	31.07%	2,555.54	30.99%	2,450.43	30.07%
包材	1,438.63	23.21%	2,902.58	22.86%	2,154.89	26.13%	1,875.38	23.02%
合计	4,830.65	77.94%	10,295.95	81.07%	7,075.52	85.81%	7,033.54	86.33%

资料来源：东方生物招股书、中信建投

**图表 5：奥泰生物 NC 膜主要供应商**

2020 年 1-6 月			
序号	供应商名称	采购额（万元）	占 NC 膜采购额的比例
1	Sartorius Stedim Biotech GmbH	140	93%
2	天韧膜科技（苏州）有限公司	11	7%
	合计	150	100%
2019 年度			
序号	供应商名称	采购额（万元）	占 NC 膜采购额的比例
1	Sartorius Stedim Biotech GmbH	922	98%
2	天韧膜科技（苏州）有限公司	19	2%
3	汕头伊能膜业有限公司	0	0%
	合计	941	100%
2018 年度			
序号	供应商名称	采购额（万元）	占 NC 膜采购额的比例
1	Sartorius Stedim Biotech GmbH	1,002	97%
2	天韧膜科技（苏州）有限公司	26	3%
3	长沙博优生物科技有限公司	6	1%
	合计	1,035.00	100%
2017 年度			
序号	供应商名称	采购额（万元）	占 NC 膜采购额的比例
1	Sartorius Stedim Biotech GmbH	652	95%
2	长沙博优生物科技有限公司	27	4%
3	汕头伊能膜业有限公司	4	1%
4	天韧膜科技（苏州）有限公司	2	32%
	合计	685	100%

资料来源：奥泰生物招股书、中信建投

**图表 6：赛多利斯用于侧向流检测的 NC 膜产品**

UniSart®	CN95 带背衬	CN140 无背衬	CN140 带背衬	CN150 带背衬
背衬	100um, 聚酯透明	无	100um, 聚酯透明	100um, 聚酯透明, 聚酯白色
膜厚度 (um)	240-270	120-160	225-255	240-280
爬速	65-115	90-150	95-155	90-180
带面为应用面	否	是	否	是
背景去除速度	<u>极快</u>	快	快	快
显示信号时间		中	中	
快速响应	最合适	适用, 取决于移动距离	适用, 取决于移动距离	适用, 取决于移动距离
灵敏度	良	优	优	优, 白色背衬可提高灵敏度
粘稠样品	优	良	良	良
含颗粒样品	优	良	良	良
接触式点膜设备	适用	适用	适用	适用
非接触式点膜设备	适用	适用	适用	适用
适用于卷到卷设备	适用	需小心操作	适用	适用
视觉外观	所有 UniSart® 系列的硝酸纤维素膜均具有白色, 平整光滑的膜表面, 无肉眼可见的瑕疵及异物。所有产品均 100% 经过背光检测。			
吸水性	精确含量的阴离子表面活性剂处理后的膜, 能够快速润湿			

资料来源: 赛多利斯、中信建投

### 积极布局细胞治疗产业链装备耗材

公司于 2021 年 1 月公告变更原有募投项目, 同时进行可转债融资, 拟投资 3 亿元建设细胞治疗产业化装备制造基地, 产品主要包括细胞制备工作站、细胞无菌分装工作站及配套耗材、蜂巢式细胞培养设备、智能化细胞培养箱、全自动无菌检测培养系统等, 预计 2024 年投产, 2027 年实现达产, 税后内部收益率 27.19%。公司对细胞治疗工作站等设备已进行了长达 5 年的调研及研发工作, 申请专利 17 项, 其中 8 项已授权, 2018 年开始公司细胞工作站等产品已有小规模销售。

### 细胞疗法装备耗材国产化势在必行、潜力巨大

细胞治疗是利用患者自体或者异体某些具有特定功能的细胞对组织、器官进行修复的治疗方法, 主要包括干细胞治疗和免疫细胞治疗两大类, 近年来发展迅速。截止 2020 年, 我国干细胞治疗项目约占全球 10%, 免疫细胞治疗临床研究约占全球 1/3。年内随着复星凯特益基利赛注射液获批, 国内 CART 细胞治疗正式进入商业化时代, 据弗罗斯特沙利文预测, 国内 CART 细胞治疗市场空间将由 2021 年的 2-3 亿元增长至 2030 年的 287 亿元, 细胞治疗整体市场空间将由 2021 年的 13 亿元增长至 2030 年的 584 亿元。虽然国内 CART 产品定价已经大幅低于欧美等发达国家, 但对于国内患者来说, 接受度仍有待提高, 降成本、降价格仍是迫切需求, 细胞疗法相关装备耗材国产化势在必行、潜力巨大。

### 销售及管理的费用率明显下降, 订单景气备货积极

报表角度, 公司毛利率同比基本持平, 微降 1 个百分点至 61.9%, 净利率小幅降低 1.7 个百分点至 22.4%, 主要是由于本报告期内研发投入加大。2021 年公司销售、管理、研发费用分别为 3,914、2,480、5,505 万元, 同比分别增加 25.8%、6.2%、45.9%, 其中销售及管理费用率分别为 13.8%、8.8%, 同比分别下降 1.7、2.9 个百分点, 研发费用率为 19.4%, 同比提升 0.6 个百分点。现金流角度, 2021 年公司经营现金流同比有一定下滑, 主要由于购买商品、接受劳务支付的现金增加, 同时存货余额同比大幅增长 94%, 周转天数大幅增长 55 天至 314 天, 我们认为主要由于公司订单景气, 积极采购原材料备货及构建新装备制造基地所致。销售回款方面, 2021 年公司现收比为 128%, 仍非常健康, 应收账款周转天数同比下降 10 天至 36 天。除此之外, 2021 年末合同负债达

到 9,156 万元，同比显著提升 105%。

#### 盈利预测及投资评级

我们预计公司 2022、2023、2024 年营业收入分别为 5.7、7.8、10.2 亿元，归母净利分别为 1.2、1.6、2.0 亿元，对应增速分别为 87、34、25%，对应 PE 36、27、22 倍，维持买入评级。

#### 风险提示

新技术开发风险、市场拓展风险、行业竞争加剧风险、行业政策风险等。

## 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。

**袁清慧：**中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

**胡世超：**北京大学分析化学博士，生化分析方向，在《Chemical Science》等期刊发表多篇论文；曾从事化工新材料行业研究，2020 年 12 月加入中信建投医药团队。

## 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。

本报告由中信建投(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