

泰林生物(300813)

NC膜、细胞工作站有望双轮驱动，业绩向上弹性大

——泰林生物2021年报点评及更新

事件：4月18日晚间，公司发布2021年报。

□ 业绩符合预期，2021年归母净利润同比增长31%

公司2021年实现营收2.83亿元，同比增长42%；归母净利润6350万元，同比增长31%。其中Q4单季度营收1.01亿元，同比增长52%，归母净利润0.21亿元，同比增长35%。2021年公司销售毛利率62%，同比下滑1.0pct，销售净利率22%，同比下降1.7pct，净利率下滑主要系2021年公司加大研发，研发费用提升导致，业绩与营收整体符合预期。

□ 隔离系列产品营收同比大增153%；合同负债同比大增105%，未来业绩有保障

分板块看，公司2021年隔离技术系列营收近9400万元，同比大增153%，占比总营收的33%，同比增长14.6pct。从销量数据来看，隔离技术系列产品2021年销量达244台，同比增长165%。我们认为该板块快速增长可能部分来自于细胞工作站等项目交付。此外公司2021年合同负债9156万元，同比大增105%，未来业绩有望持续高增。

□ 假如新冠自测后续放开，则该领域每年将提供NC膜市场空间约30亿元

NC膜为新冠检测试剂盒的至关重要的材料之一，根据我们测算，每份试剂盒中NC膜成本价约0.1元，从短期来看，以上海为例，我们预计2022年NC膜市场新增空间约0.4亿/月（折合年约4.8亿/年）。2022年3月国家卫健委印发《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案（试行）的通知》正式提出在核酸检测基础上，增加抗原检测作为补充，以中长期维度看，NC膜在新冠自测用市场规模有望达34亿/年。

□ 十年磨一剑，公司开发新品NC膜，业绩高增长有望再提速！

目前NC膜合格供应商主要以进口为主，外资品牌主要有Whatman（Schleicher & Schuell）、Sartorius、Millipore、Pall、Thermo、印度MDI等，国产品牌主要以汕头伊能、苏州天初为主。受新冠抗原检测提振，全球NC膜供需紧张，将带来国产替代机遇，公司在微孔滤膜领域潜心研发十余年，技术达到国际先进水平，近期成功实现NC膜小批量量产，国产替代更进一步。我们预估公司2022年NC膜有望使公司业绩再提速，未来将形成NC膜、细胞工作站双轮驱动局面。

□ 盈利预测

预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.6/2.1/2.5亿元，同比增长153%/30%/21%，对应P/E 29/22/18X。考虑到疫情下NC膜供需紧张，公司新品NC膜逐渐放量有望进一步提振公司业绩，调整为“买入”评级。

□ 风险提示

1) NC膜市场竞争恶化，价格剧烈波动；2) 下游新冠自测市场发展不及预期

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	283	634	809	975
(+/-)	41%	124%	28%	20%
归母净利润	64	161	210	253
(+/-)	31%	153%	30%	21%
每股收益(元)	1.22	3.09	4.04	4.88
P/E	73.6	29.1	22.3	18.5
ROE	13%	28%	27%	25%
PB	9.4	7.1	5.4	4.2

评级

上次评级

当前价格

买入

增持

¥90.01

单季度业绩

	元/股
4Q/2021	0.41
3Q/2021	0.28
2Q/2021	0.35
1Q/2021	0.18

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
 sunjian@stocke.com.cn

联系人：林子尧

linziyao@stocke.com.cn

联系人：毛雅婷

maoyating@stocke.com.cn

相关报告

《泰林生物深度报告：细胞装备升级，成长动能切换》2021.12.26

附录 1：新冠检测中 NC 膜每年市场规模约 17-67 亿元

表 1：NC 膜是新冠检测试剂盒的至关重要的材料之一

原材料	功能	重要程度
玻纤	玻纤经样品垫缓冲液处理成所需的样品垫，样品垫让所加入的样本处于一个最佳的缓冲体系，使试剂条发挥最佳性能，其均一性会影响关键原料的释放和性能的均一性	重要
聚酯膜	聚酯膜经由化学药品配制成的标记垫处理液处理成所需体系的聚酯膜，该聚酯膜用于包被标记好的抗原/抗体彩色标记物，其均一性会影响关键原料的释放和性能的均一性	重要
NC 膜	作为主要的反应载体，用于包被 C 线抗体和 T 线抗体/抗原	重要
通用型抗体	通用型抗体通常包被在 NC 膜的质控线区域（即质控线（C）区域），提供一个内部质控系统用于监测试剂条的性能以及是否正常工作；或者是添加在样品垫或标记垫中，提供质控线显色、封闭、捕捉红细胞等功能，提高检测试剂的特异性和准确性。其通常在试剂中起辅助作用	重要
特异型抗原抗体	特异型抗原抗体通常包被在检测线（T）区域或者与标记物偶联后包被在标记垫上，对试剂的性能起决定作用	非常重要

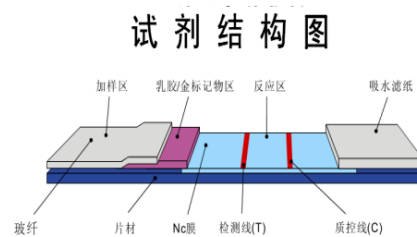
资料来源：安旭生物招股书，浙商证券研究所

图 1：泰林生物生产销售的 NC 膜



资料来源：泰林生物官网，浙商证券研究所

图 2：NC 膜是新冠检测试剂盒的至关重要的材料之一



资料来源：安旭生物招股书，浙商证券研究所

由于本轮上海疫情为 3 月底突发，因此我们以短期（仅上海地区）、中长期视角来分别测算新冠检测试剂盒与 NC 膜市场空间。

关键数据假设的测算：

NC 膜单片价值量测算：

根据东方生物招股书数据，公司 2019 年 1-6 月、2018 年分别采购 NC 膜约 575、1195 万元，分别对应 POCT 试剂产量 10981.76、21701.23 万人份。根据中新经纬信息，NC 膜保质期只有一年，需要在 5-15℃ 密封保存，NC 膜并不支持饱和式囤货。因此我们暂时假设厂商对 NC 膜囤货较少，即采购量对应产量。

根据医业观察及证券时报数据，2020 年新冠疫情爆发初期，NC 膜均价 2000 元/卷（100 米）抬升至 6000 元/卷（100 米），最高价位破万。根据默克密理博、赛多利斯等 NC 膜产品参数，通常市场上 NC 膜的规格为 1 卷 2.5 平方米面积（2.5cm*100 米）。根据东方生物招股书得知，每平方米 NC 膜在 2019 年 1-6 月采购均价约为 465.25 元，按 1 卷计算，约合 1163 元/卷（100 米）。为方便计算，假设 NC 膜平均采购成本约为 1000 元/卷（100

米规格),以东方生物为例估算1卷NC膜对应试剂产量约为10981.76万份/(5750000元/1000元每卷)约为2万份/卷。那么疫情爆发下的特殊时期,NC膜价格在2000-3000元/卷(100米规格)时,单份(对应单份试剂盒)NC膜价格浮动区间应该为0.1-0.15元/份(中值约0.125元/份),为简便计算,下文按0.1元/份测算。

从短期看,本次疫情主要影响上海及其周边地区,由于各地疫情监管措施不一,此处短期只考虑上海地区产生的NC膜需求弹性,测算如下:

表 2: 短期上海地区 NC 膜将产生 0.4 亿元/月的市场空间

适用场景	估算及数据	解释
类似症状到基层医疗机构就诊		
2021年1-11月基层医疗机构接诊人次(亿)	19.45	卫健委最新统计数据(不包含诊所、医务室、村卫生室数据)
基层医疗机构月接诊人次(亿)	1.77	
其中:出现新冠类似症状比例	4.4%	根据中疾控传防发〔2019〕103号文件,有症状流感在成年人中的罹患率为4.4%,以此数据测算。
月抗原检测需求(亿次)	0.08	
居家隔离人员:封控区、管控区和防范区		
居家隔离人员(亿)	0.22	截至4月12日上午,上海各区划定第一批“三区”名单,其中封控区11135个,涉及人口数1501万人;管控区2682个,涉及人口178万人;防范区10323个,涉及人口480万人。
检测频率(次/月)	9	根据上海现行隔离观察政策,封控区和管控区采取“抗原+核酸”组合检测筛查,对防范区内所有人员进行抗原检测筛查,落实一周2次抗原检测。根据《方案》,要求在隔离观察期按照现行的有关防控方案要求开展核酸检测,并在前5天每天进行一次抗原自测,按14天隔离期计算,相当隔离观察类人员检测频率为每月8-10次。
月抗原检测需求(亿次)	1.98	
集中隔离人员:密接和入境		
每月新增密接集中隔离人员(亿)	0.004	
检测频率(次/月)	5	
月抗原检测需求(亿次)	0.02	
年出入境人次(亿)	1	
其中:入境人员占比	0.5	
每月入境人次(亿)	0.04	
检测频率(次/月)	5	
月抗原检测需求(亿次)	0.21	
有抗原自我检测需求的社区居民		
物流、卫生等相关特定高危工作人员(亿)	0.45	
检测频率(次/月)	4	
月抗原检测需求(亿次)	1.80	
合计:月抗原检测需求(亿次)	4.09	
试剂盒平均单价(元)	10	
NC膜平均单价(元)	0.10	
短期抗原检测市场空间(亿元/月)	41	
短期NC膜市场空间(亿元/月)	0.4	

资料来源:卫健委, Wind, 国家统计局, 浙商证券研究所

2022年3月11日，国务院新冠疫情联防联控组发布《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案（试行）的通知》，正式提出在核酸检测基础上，增加抗原检测作为补充。我们估算，中国抗原检测市场规模超3000亿元/年（按零售价），新冠检测中NC膜市场规模约34亿元/年（按NC膜成本价预估），主要假设包括价格（目前线上平台新冠抗原自测产品零售价约5次49.5元，按10元/次计价）、NC膜按成本（我们假设一个试剂盒使用价值为0.1元/份），计算结果如下表所示。

表 3：中性判断，中长期抗原检测市场潜在规模超 3000 亿元/年，应用于新冠检测市场的 NC 膜规模约 34 亿元/年

	抗原检测市场规模（按零售价）			NC 膜市场规模（按成本价）		
	乐观	中性	悲观	乐观	中性	悲观
全国人口数量（亿人）	14	14	14	14	14	14
平均频次/年	48	24	12	48	24	12
亿人次/年	672	336	168	672	336	168
价格（元/单次）	10			0.1		
市场规模(亿元)	6720	3360	1680	67.2	33.6	16.8

资料来源：国家统计局，招标网，浙商证券研究所；注：此处新冠抗原自测市场规模测算中产品价格按零售价10元/次计价，依据3月16日山东省主导的鲁晋两省联合采购中，抗原检测最低价是每人份7.9元判断，出厂价将更低，根据中新经纬采访重庆医科大学信息，合理出厂价约5元/次左右。

竞争格局：

目前主要以进口为主，NC膜主要进口品牌有Whatman（Schleicher & Schuell）、Sartorius、Millipore、Pall、ADVANTEC、Thermo、GVS、Abcam、SantaCruz、Geno、Bio-Rad、和印度MDI等，国产品牌主要有深圳市百穗康、汕头伊能、厦门捷拉、浙江美易膜、广州泰兹德、山东金辉、苏州天韧、泰林生物等。

表 4：主要 NC 膜生产厂商

厂商	介绍	产品	应用领域
Pall	颇尔公司是世界上最大的专注于过滤、分离、纯化技术的跨国公司，为全球广大生命科学和工业领域的客户提供过滤、分离和纯化样本反应的微孔膜材和分离解决方案，满足各类关键的流体管理需求。	可提供一系列样本处理和分离介质，	应用于侧向流分析、垂直渗滤、干化学、基因/蛋白芯片和微流控等POCT检测平台。
Whatman	Whatman（沃特曼），一家全球领先的高端实验室检测与分离产品技术公司，2008年加入通用电气（GE）医疗集团生命科学部，成为GE医疗集团最著名的品牌之一。在美国、英国、德国、中国等地建立卓越的生产基地，销售和服务机构遍布全球70多个国家和地区。	提供高质量的过滤产品、创新性的技术。	用于从DNA样品采集、体外诊断(IVD)、分析样品制备的
Sartorius	德国赛多利斯 Sartorius 为生命科学、生物制药等行业的企业以及各类科研机构提供创新的实验室产品和服务以及生物制药设备和一次性解决方案。	sartorius/赛多利斯 硝酸纤维素 NC 膜免疫印记带 UniSart®	免疫诊断分析
Millipore	密理博(Millipore)公司成立于1954年，总部位于美国麻省，在全世界设有47个办事处，为100多个国家提供产品和服务。在美国、法国和日本等国家拥有7家大型生产工厂，主要生产过滤膜及膜过滤产品。	Hi-Flow™ Plus 滤膜和 SureWick®偶联垫、样品垫及吸附垫	侧向流分析
汕头伊能	伊能膜业有限公司是国内较先进的硝酸纤维素膜（诊断试剂用膜）的制造厂商，公司拥有专有生产技术和精密的生产设备，致力于研	一系列不同孔径的硝酸纤维素膜	新冠检测、早孕、排卵预测、毒品检测、

	发、生产以及销售用于诊断分析检测的硝酸纤维素膜。产品质量已获 ISO9001: 2000 国际认证。		心脏疾病检测以及传染疾病等检测。
天韧膜科技(苏州)	天韧膜科技(苏州)有限公司成立于 2018 年, 位于江苏苏州昆山, 是一家专注于硝酸纤维素薄膜(侧向层析诊断用膜)研发和制造的厂商, 公司高分子薄膜的生产已获 ISO9001 国际质量管理体系认证。	硝酸纤维素薄膜(侧向层析诊断用膜)	早早孕, 毒品检测, 传染病检测及食品安全检测
泰兹德 TEST	广州泰兹德医药科技有限公司(TEST)是一家致力于体外检测试纸、硝酸纤维素膜等产品的研发、生产、销售于一体的高科技生物技术公司, 拥有多条国际化标准生产线和技术团队, 研发能力和生产技术具备行业内领先水平, 已获 ISO9001: 2008 国际认证。	硝酸纤维素膜 NC 膜、早早孕试纸和吸水纸	早早孕、生物医学
深圳百穗康	深圳市百穗康实业有限公司是一家中德技术合作型企业, 公司拥有专有的生产技术和精密的生产设备, 致力于研发、生产以及销售用于诊断分析检测的 NC 膜。产品质量严格按照 ISO9001 国际质量体系进行控制和生产。	目前提供首系列有背衬不爬速的 NC 膜。	新冠检测、早孕、排卵预测、毒品检测、心脏疾病检测以及传染疾病等检测。
厦门捷拉	成立于 2021 年 5 月, 产品质量已获 ISO9001: 2000 国际认证。	体外诊断 IVD 检测的硝酸纤维素膜	各种 IVD 层析产品, 比如早早孕和毒品检测等。
泰林生物	研究膜技术十余年, 2022 年 3 月突破进入 NC 膜领域。	免疫层析 NC 膜	环境、生物医药

资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

附录 2：NC 膜对泰林生物 2022 年盈利能力敏感性分析

1) 目前泰林生物 NC 膜正小批量供货，假设目前 NC 膜产能 3000-5000 卷/月（中值 4000 卷/月），3-6 个月后产能逐渐爬坡至 15000-20000 卷/月（中值 17500 卷/月）；

2) 单价分别按 0.1 万元-0.5 万元每卷进行测算。

结论：NC 膜将对公司营收与净利润产生较大增幅，按上述预估产能及价格测算，若 3 个月后顺利完成扩产，将提升公司营收 1.2-2.5 亿元（中值 1.8 亿元），若 6 个月后顺利完成扩产，将提升公司营收 0.8-1.8 亿元（中值 1.3 亿元）。

考虑到成本的相对刚性和售价的相对弹性，我们在乐观（65%净利润率）、中性（55%净利润率）、悲观（45%净利润率）的三种场景下测算净利润率弹性对净利润的影响：若 3 个月后顺利完成扩产，将提升公司净利润 0.54~1.13、0.66~1.38、0.78~1.63 亿元（中值分别为 0.8、1、1.2 亿元），若 6 个月后顺利完成扩产，将提升公司净利润 0.38~0.81、0.46~0.99、0.55~1.17 亿元（中值分别为 0.58、0.70、0.83 亿元）。

表 5：3 个月后顺利扩产情况下，预计 2022 年 NC 膜将提升公司营收约 1.2-2.5 亿元（中值 1.8 亿元）

2022 年预计总产量 公司 NC 膜单价 (万元/卷)	4	5	6	7	8	9	10	11
0.1	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1	1.1
0.15	0.6	0.75	0.9	1.05	1.2	1.35	1.5	1.65
0.2	0.8	1	1.2	1.4	1.6	1.8	2	2.2
0.25	1	1.25	1.5	1.75	2	2.25	2.5	2.75
0.3	1.2	1.5	1.8	2.1	2.4	2.7	3	3.3
0.35	1.4	1.75	2.1	2.45	2.8	3.15	3.5	3.85
0.4	1.6	2	2.4	2.8	3.2	3.6	4	4.4
0.45	1.8	2.25	2.7	3.15	3.6	4.05	4.5	4.95
0.5	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5	5.5

资料来源：浙商证券研究所测算

表 6：6 个月后顺利扩产情况下，预计 2022 年 NC 膜将提升公司营收约 0.84-1.8 亿元（中值 1.3 亿元）

2022 年预计总产量 公司 NC 膜单价 (万元/卷)	2.4	3.2	4	4.8	5.6	6.4	7.2	8
0.1	0.24	0.32	0.4	0.48	0.56	0.64	0.72	0.8
0.15	0.36	0.48	0.6	0.72	0.84	0.96	1.08	1.2
0.2	0.48	0.64	0.8	0.96	1.12	1.28	1.44	1.6
0.25	0.6	0.8	1	1.2	1.4	1.6	1.8	2
0.3	0.72	0.96	1.2	1.44	1.68	1.92	2.16	2.4
0.35	0.84	1.12	1.4	1.68	1.96	2.24	2.52	2.8
0.4	0.96	1.28	1.6	1.92	2.24	2.56	2.88	3.2
0.45	1.08	1.44	1.8	2.16	2.52	2.88	3.24	3.6
0.5	1.2	1.6	2	2.4	2.8	3.2	3.6	4

资料来源：浙商证券研究所测算

我们假设 NC 膜净利率 45%、55%、65%进行敏感性测试，分为 3/6 个月扩产

表 7：3 个月后顺利扩产，45%净利率情况下，预计 2022 年 NC 膜将提升公司净利润约 0.54-1.13 亿元（中值 0.8 亿元）

2022 年预计总产量 公司 NC 膜单价 (万元/卷)	4	5	6	7	8	9	10	11
0.1	0.18	0.23	0.27	0.32	0.36	0.41	0.45	0.50
0.15	0.27	0.34	0.41	0.47	0.54	0.61	0.68	0.74
0.2	0.36	0.45	0.54	0.63	0.72	0.81	0.90	0.99
0.25	0.45	0.56	0.68	0.79	0.90	1.01	1.13	1.24
0.3	0.54	0.68	0.81	0.95	1.08	1.22	1.35	1.49
0.35	0.63	0.79	0.95	1.10	1.26	1.42	1.58	1.73
0.4	0.72	0.90	1.08	1.26	1.44	1.62	1.80	1.98
0.45	0.81	1.01	1.22	1.42	1.62	1.82	2.03	2.23
0.5	0.90	1.13	1.35	1.58	1.80	2.03	2.25	2.48

资料来源：浙商证券研究所测算

表 8：6 个月后顺利扩产，45%净利率情况下，预计 2022 年 NC 膜将提升公司净利润约 0.38-0.81 亿元（中值 0.58 亿元）

2022 年预计总产量 公司 NC 膜单价 (万元/卷)	2.4	3.2	4	4.8	5.6	6.4	7.2	8
0.1	0.11	0.14	0.18	0.22	0.25	0.29	0.32	0.36
0.15	0.16	0.22	0.27	0.32	0.38	0.43	0.49	0.54
0.2	0.22	0.29	0.36	0.43	0.50	0.58	0.65	0.72
0.25	0.27	0.36	0.45	0.54	0.63	0.72	0.81	0.90
0.3	0.32	0.43	0.54	0.65	0.76	0.86	0.97	1.08
0.35	0.38	0.50	0.63	0.76	0.88	1.01	1.13	1.26
0.4	0.43	0.58	0.72	0.86	1.01	1.15	1.30	1.44
0.45	0.49	0.65	0.81	0.97	1.13	1.30	1.46	1.62
0.5	0.54	0.72	0.90	1.08	1.26	1.44	1.62	1.80

资料来源：浙商证券研究所测算

表 9：3 个月后顺利扩产，55%净利率情况下，预计 2022 年 NC 膜将提升公司净利润约 0.66-1.38 亿元（中值 0.99 亿元）

2022 年预计总产量 公司 NC 膜单价 (万元/卷)	4	5	6	7	8	9	10	11
0.1	0.22	0.28	0.33	0.39	0.44	0.50	0.55	0.61
0.15	0.33	0.41	0.50	0.58	0.66	0.74	0.83	0.91
0.2	0.44	0.55	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10	1.21
0.25	0.55	0.69	0.83	0.96	1.10	1.24	1.38	1.51
0.3	0.66	0.83	0.99	1.16	1.32	1.49	1.65	1.82
0.35	0.77	0.96	1.16	1.35	1.54	1.73	1.93	2.12
0.4	0.88	1.10	1.32	1.54	1.76	1.98	2.20	2.42
0.45	0.99	1.24	1.49	1.73	1.98	2.23	2.48	2.72
0.5	1.10	1.38	1.65	1.93	2.20	2.48	2.75	3.03

资料来源：浙商证券研究所测算

表 10: 6 个月后顺利扩产, 55%净利率情况下, 预计 2022 年 NC 膜将提升公司净利润约 0.46-0.99 亿元 (中值 0.70 亿元)

2022 年预计总产量 公司 NC 膜单价 (万卷) (万元/卷)	2.4	3.2	4	4.8	5.6	6.4	7.2	8
0.1	0.13	0.18	0.22	0.26	0.31	0.35	0.40	0.44
0.15	0.20	0.26	0.33	0.40	0.46	0.53	0.59	0.66
0.2	0.26	0.35	0.44	0.53	0.62	0.70	0.79	0.88
0.25	0.33	0.44	0.55	0.66	0.77	0.88	0.99	1.10
0.3	0.40	0.53	0.66	0.79	0.92	1.06	1.19	1.32
0.35	0.46	0.62	0.77	0.92	1.08	1.23	1.39	1.54
0.4	0.53	0.70	0.88	1.06	1.23	1.41	1.58	1.76
0.45	0.59	0.79	0.99	1.19	1.39	1.58	1.78	1.98
0.5	0.66	0.88	1.10	1.32	1.54	1.76	1.98	2.20

资料来源: 浙商证券研究所测算

表 11: 3 个月后顺利扩产, 65%净利率情况下, 预计 2022 年 NC 膜将提升公司净利润约 0.78-1.63 亿元 (中值 1.17 亿元)

2022 年预计总产量 公司 NC 膜单价 (万卷) (万元/卷)	4	5	6	7	8	9	10	11
0.1	0.26	0.33	0.39	0.46	0.52	0.59	0.65	0.72
0.15	0.39	0.49	0.59	0.68	0.78	0.88	0.98	1.07
0.2	0.52	0.65	0.78	0.91	1.04	1.17	1.30	1.43
0.25	0.65	0.81	0.98	1.14	1.30	1.46	1.63	1.79
0.3	0.78	0.98	1.17	1.37	1.56	1.76	1.95	2.15
0.35	0.91	1.14	1.37	1.59	1.82	2.05	2.28	2.50
0.4	1.04	1.30	1.56	1.82	2.08	2.34	2.60	2.86
0.45	1.17	1.46	1.76	2.05	2.34	2.63	2.93	3.22
0.5	1.30	1.63	1.95	2.28	2.60	2.93	3.25	3.58

资料来源: 浙商证券研究所测算

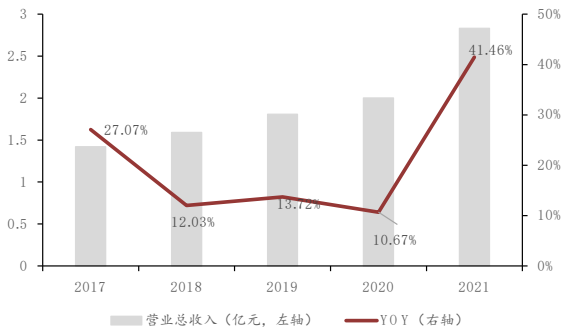
表 12: 6 个月后顺利扩产, 65%净利率情况下, 预计 2022 年 NC 膜将提升公司净利润约 0.55-1.17 亿元 (中值 0.83 亿元)

2022 年预计总产量 公司 NC 膜单价 (万卷) (万元/卷)	2.4	3.2	4	4.8	5.6	6.4	7.2	8
0.1	0.16	0.21	0.26	0.31	0.36	0.42	0.47	0.52
0.15	0.23	0.31	0.39	0.47	0.55	0.62	0.70	0.78
0.2	0.31	0.42	0.52	0.62	0.73	0.83	0.94	1.04
0.25	0.39	0.52	0.65	0.78	0.91	1.04	1.17	1.30
0.3	0.47	0.62	0.78	0.94	1.09	1.25	1.40	1.56
0.35	0.55	0.73	0.91	1.09	1.27	1.46	1.64	1.82
0.4	0.62	0.83	1.04	1.25	1.46	1.66	1.87	2.08
0.45	0.70	0.94	1.17	1.40	1.64	1.87	2.11	2.34
0.5	0.78	1.04	1.30	1.56	1.82	2.08	2.34	2.60

资料来源: 浙商证券研究所测算

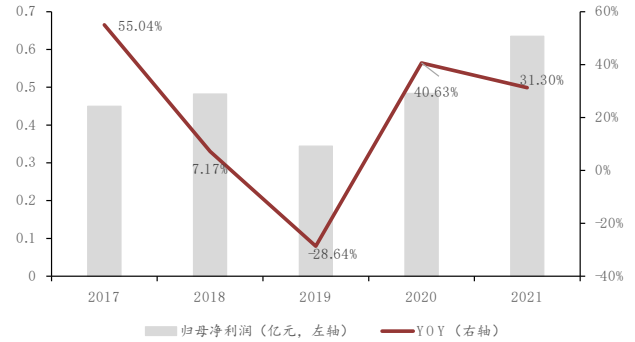
附录 3：基本财务情况

图 3：2021 年营收约 2.8 亿元，同比增长 42%



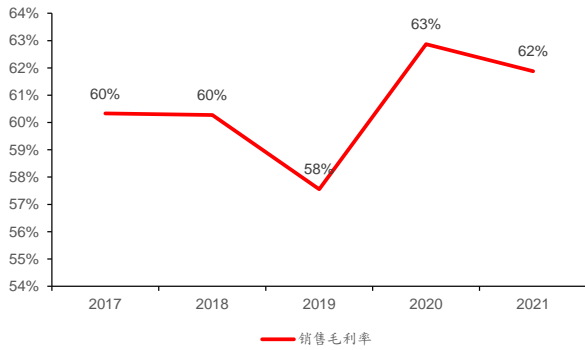
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 4：2021 年归母净利润约 0.6 亿元，同比增长 31%



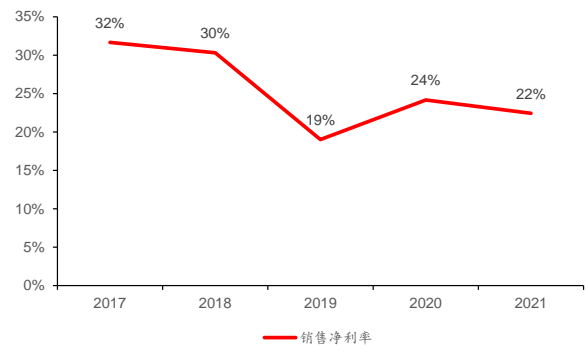
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 5：2021 年销售毛利率约 62%，同比下滑约 1pct



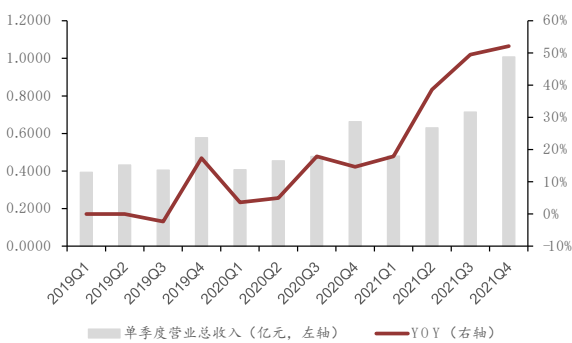
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 6：2021 年销售净利率约 22%，同比下滑 2pct



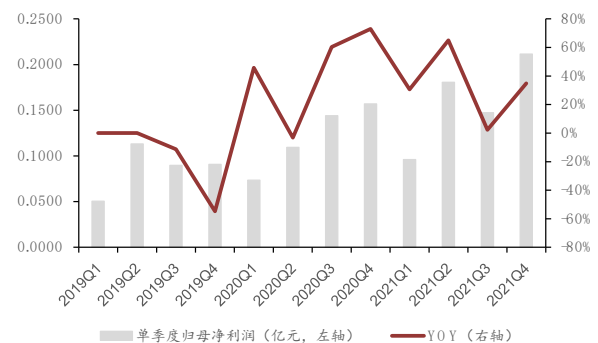
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 7：2021 年 Q4 营收约 1 亿元，同比增长 52%



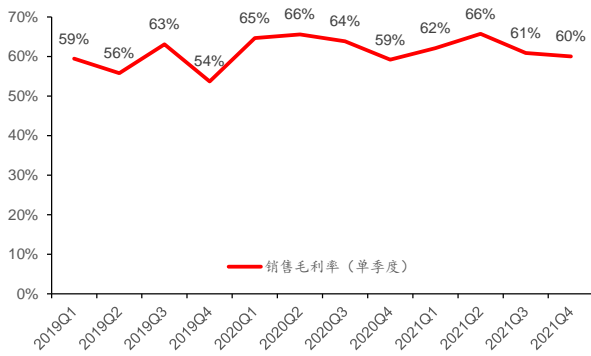
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 8：2021 年 Q4 归母净利润约 0.21 亿元，同比增长 35%



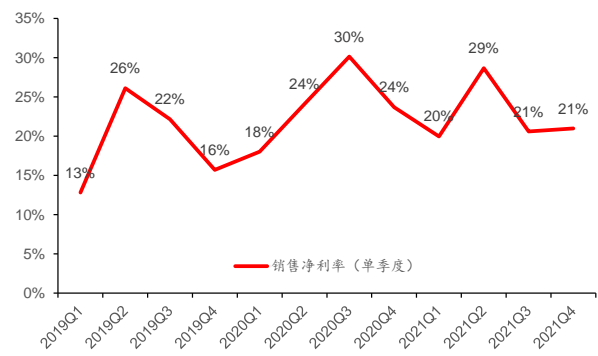
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 9：2021 年 Q4 销售毛利率约 60%，同比增长 0.8pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 10：2021 年 Q4 销售净利率约 4%，同比下滑 2.7pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

附录 4：可比公司估值对比

表 13：可比公司估值情况

公司	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			EPS (元/股)			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
东富龙	226	8.3	10.4	13.1	1.32	1.60	1.98	27	22	17
楚天科技	103	5.4	6.5	8.0	0.94	1.13	1.39	19	16	13
诺唯赞	355	6.8	7.9	9.3	1.87	1.99	2.34	52	45	38
行业平均								33	27	23
泰林生物	47	0.6	1.6	2.1	1.22	3.09	4.04	73	29	22

资料来源：Wind，浙商证券研究所，注：股价采用 2022 年 4 月 19 日收盘价，可比公司采用 Wind 一致预测值，泰林生物为浙商证券研究所预估值。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	514	657	797	1080	营业收入	283	634	809	975
现金	302	369	427	630	营业成本	108	186	255	323
交易性金融资产	20	20	20	20	营业税金及附加	4	9	11	14
应收账款	39	73	90	105	营业费用	39	82	105	127
其它应收款	4	8	10	12	管理费用	25	63	69	78
预付账款	9	13	18	23	研发费用	55	114	138	156
存货	122	158	216	275	财务费用	(7)	11	10	6
其他	19	16	16	17	资产减值损失	3	3	4	5
非流动资产	141	294	449	500	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	2	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	11	11	11	11
固定资产	96	150	235	304	营业利润	70	176	230	278
无形资产	12	12	12	12	营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
在建工程	1	100	167	145	利润总额	70	176	230	278
其他	32	30	35	40	所得税	6	15	20	24
资产总计	656	950	1246	1580	净利润	64	161	210	253
流动负债	153	290	375	456	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	64	161	210	253
应付款项	17	33	46	58	EBITDA	69	175	231	280
预收账款	92	190	243	292	EPS (最新摊薄)	1.22	3.09	4.04	4.88
其他	45	66	87	105	主要财务比率				
非流动负债	5	2	2	3		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	5	2	2	3	营业收入	41.46%	123.89%	27.60%	20.43%
负债合计	158	292	378	459	营业利润	34.40%	152.85%	30.36%	20.87%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	31.30%	153.14%	30.40%	20.88%
归属母公司股东权益	497	658	868	1121	获利能力				
负债和股东权益	656	950	1246	1580	毛利率	61.88%	70.67%	68.54%	66.84%
					净利率	22.43%	25.36%	25.91%	26.01%
					ROE	13.49%	27.83%	27.48%	25.49%
					ROIC	11.17%	23.16%	23.01%	21.42%
					偿债能力				
					资产负债率	24.16%	30.73%	30.32%	29.04%
					净负债比率	2.19%	0.40%	0.41%	0.45%
					流动比率	3.35	2.26	2.12	2.37
					速动比率	2.55	1.72	1.55	1.77
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.79	0.74	0.69
					应收帐款周转率	10.05	11.07	9.34	9.11
					应付帐款周转率	8.42	8.78	7.70	7.46
					每股指标(元)				
					每股收益	1.22	3.09	4.04	4.88
					每股经营现金	0.69	4.65	4.39	5.17
					每股净资产	9.57	12.66	16.70	21.58
					估值比率				
					P/E	73.63	29.09	22.31	18.45
					P/B	9.40	7.11	5.39	4.17
					EV/EBITDA	70.33	24.47	18.32	14.42

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“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>