

资本开支计划再加码，强化生命健康产业链布局

事件

公司于6月16日晚公告，董事会审议同意公司与富阳经济技术开发区管理委员会签署《入区协议》，在富阳经济技术开发区东洲新区投资建设“浙江泰林生物技术股份有限公司生物新材料和精密智造项目”（以下简称“项目”）。本项目用地面积约50亩（最终用地面积以土地挂牌文件为准），项目总投资为50000万元。

简评

资本开支计划再加码，强化生命健康产业链布局

富阳项目主要产品包括高端膜分离技术产品、高端医用生物材料及组件、IVD试剂材料等。项目建成后年产3000台/套生物新材料和精密智造装备。项目达产后，年产值不低于亩均850万元/亩，预计50000万元人民币，年税收不低于50万元/亩，按50亩面积计算税收不低于2500万元。项目固定资产投资额不低于500万元/亩，以50亩计算为不低于2.5亿元，项目将在协议签署后6个月内开工建设，开工后24个月内完工投产。公司营收与固定资产比值在2019-2021年平均为2.0（1.8-2.3），净利润与固定资产原值比值平均为0.43（0.33-0.51），按照新增2.5亿固定资产估算，预计新增营业收入约5.0亿元、净利润约1.1亿元。

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

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	200	283	522	696	906
增长率(%)	10.7%	41.5%	84.3%	33.4%	30.1%
净利润(百万元)	48	64	120	159	200
增长率(%)	40.6%	31.3%	89.5%	31.8%	26.3%
ROE(%)	10.9%	12.8%	20.6%	22.6%	23.6%
EPS(元/股, 摊薄)	0.58	0.76	1.45	1.91	2.41
P/E(倍)	71	54	28	22	17
P/B(倍)	7.7	6.9	5.8	4.9	4.0

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06月17日

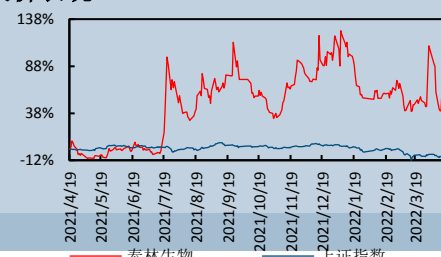
当前股价：83.33 元

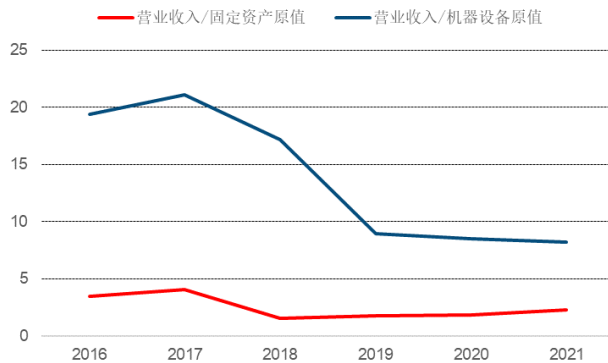
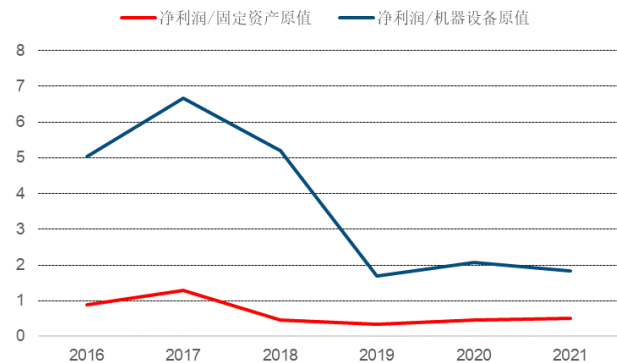
主要数据

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



图表 1：公司营收与固定资产、机器设备原值比值

图表 2：公司净利润与固定资产、机器设备原值比值


资料来源：公司公告、中信建投

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。

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。

推出股权激励计划，绑定核心利益彰显发展信心

公司于 4 月 18 日推出股权激励计划草案，授予价格 41.66 元，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。

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 5.2、7.0、9.1 亿元，归母净利分别为 1.2、1.6、2.0 亿元，对应增速分别为 89、32、26%，对应 PE 28、22、17 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