

洁特生物 (688026.SH) / 医药生物行业

证券研究报告/公司点评

2022年4月29日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 49.80

分析师: 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

联系人: 于佳喜

Email: yujx@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	504	856	1,043	1,387	1,815
增长率 yoy%	104%	70%	22%	33%	31%
净利润 (百万元)	119	171	215	307	399
增长率 yoy%	80%	43%	26%	43%	30%
每股收益 (元)	1.19	1.71	2.15	3.07	3.99
每股现金流量	1.88	2.21	3.44	3.59	5.62
净资产收益率	15%	18%	18%	21%	22%
P/E	41.7	29.1	23.1	16.2	12.5
P/B	6.2	5.1	4.3	3.4	2.7

备注: 股价信息截止时间 2022年4月29日

基本状况

总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	53
市价(元)	49.80
市值(百万元)	4,980
流通市值(百万元)	2,662

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 公司深度报告-洁特生物: 疫情催化国产化加速, 科研耗材龙头迎来新契机
- 2 洁特生物公司点评: 业绩符合预期, 产能扩张有望实现加速放量

投资要点

- **事件:** 2022年4月29日, 公司发布2021年报及2022年一季报, 2021年实现营业收入8.56亿元, 同比增长69.80%, 归母净利润1.71亿元, 同比增长43.38%, 扣非净利润1.73亿元, 同比增长57.89%。2022Q1实现营业收入1.90亿元, 同比增长9.42%, 归母净利润4102万元, 同比下降14.63%, 扣非净利润3957万元, 同比下降12.23%。
- **21年业绩亮眼, 22Q1高基数下保持稳健增速。** 2021年公司业绩延续快速增长态势, 主要得益于疫情后常规耗材产品需求快速回升。21年耗材类产品收入8.44亿元, 同比增长177.63%, 防护用品类收入280.68万元, 同比下降98.55%。2021Q4单季度公司实现营业收入2.23亿元, 同比增长76.84%, 归母净利润2032万元, 扣非净利润1664万元, 均实现扭亏为盈, Q4业绩快速增长主要得益于公司常规产品疫情后的高速放量。22Q1收入增速放缓主要系21Q1疫情相关产品需求旺盛造成的高基数, 同时也受到22年2月以来散发疫情的干扰, 利润下降则主要受股权激励摊销、研发投入增大等影响。
- **产品结构调整导致利润率回落, 未来有望保持稳定。** 2021年公司销售费用率2.85%, 比去年同期下降1.56pp, 主要得益于收入规模扩大带来的费用摊薄; 管理费用率4.13%, 比去年同期提升1.19pp, 主要系股份支付费用增加所致, 研发费用率5.12%, 同比提升0.38pp, 财务费用率0.71%, 同比提升0.78pp; 2021年高毛利的防护类产品需求减少影响整体毛利率水平, 21年公司毛利率41.91%, 同比下降4.40pp, 公司净利率20.00%, 同比下降3.68pp。
- **细胞培养耗材增速达124%, 液体处理产品实现高爆发。** (1) 常规产品方面, 2021年公司生物培养类产品实现收入1.53亿元, 实现124.23%的高速增长, 液体处理类产品实现收入6.64亿元, 同比增长198.99%。常规产品的快速增长主要因高校、企业复产复工后采购需求的快速提升, 另一方面吸头等可用于核酸检测的产品也贡献了一定业绩。随着国内新冠疫情的逐渐恢复, 公司有望加速进入更多下游客户供应体系, 不断提高市占率。(2) 新冠产品方面, 公司防护类产品2021年实现收入280.68万元, 同比下降98.55%, 主要系国内疫情缓和后口罩、防护服等产品需求自然回落所致。
- **研发投入增速超83%, 未来有望凭借多款高端产品快速打开企业端市场。** 2021年公司研发费用4384万元, 同比增长83.46%, 研发团队规模150人, 同比扩大74%。公司高度重视产品创新研发, 针对细胞治疗、生物医药、传染病、疫苗等领域积极布局新产品的研发和产业化, IVF专用细胞培养皿、临床细胞治疗专用细胞培养设备等核心产品均已进入产品验证阶段, 未来有望凭借丰富全面的定制化产品满足更多企业客户需求, 为公司业绩的快速增长注入动力。
- **盈利预测与投资建议:** 根据年报、一季报数据, 考虑国内新冠疫情进展的不确定性, 我们调整盈利预测, 预计2022-2024年公司实现营业收入10.43、13.87、18.15亿元, 同比增长22%、33%、31% (调整前22-23年11.51、15.25亿元), 实现归母净利润2.15、3.07、3.99亿元, 同比增长26%、43%、30% (调整前22-23年2.31、3.13亿元), 对应EPS为2.15、3.07、3.99。目前公司股价对应2022年23倍PE, 考虑到公司是国内科研耗材行业龙头, 竞争优势显著, 当前订单储备丰富, 未来有望持续维持高增长态势, 我们维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 新产品研发风险、市场竞争加剧风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

21 年业绩亮眼，22Q1 高基数下保持稳健增速	- 3 -
疫情加速科研产品国产化，耗材增速达 177%	- 5 -
风险提示	- 6 -

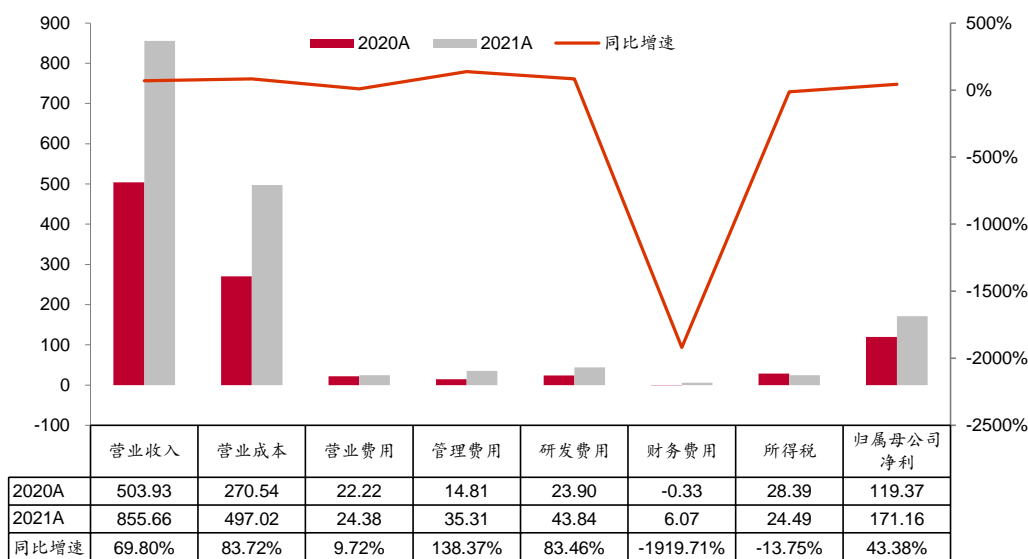
图表目录

图表 1: 洁特生物主要财务指标变化 (百万元)	- 3 -
图表 2: 洁特生物营业收入增长情况	- 3 -
图表 3: 洁特生物归母净利润情况	- 3 -
图表 4: 公司期间费用率变化情况	- 4 -
图表 5: 公司盈利能力变化情况	- 4 -
图表 6: 洁特生物分季度财务数据 (百万元)	- 4 -
图表 7: 洁特生物分季度营业收入变化 (百万元)	- 5 -
图表 8: 洁特生物分季度归母净利润变化 (百万元)	- 5 -
图表 9: 液体处理类产品收入变化 (百万元)	- 5 -
图表 10: 细胞培养类产品收入变化 (百万元)	- 5 -
图表 11: 公司持续加大研发投入 (百万元, %)	- 6 -
图表 12: 洁特生物财务模型预测	- 7 -

21 年业绩亮眼，22Q1 高基数下保持稳健增速

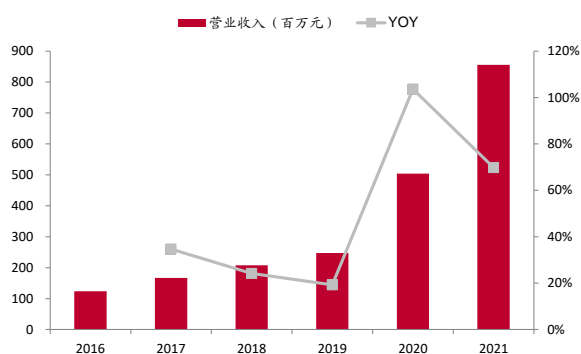
- 2021 年实现营业收入 8.56 亿元，同比增长 69.80%，归母净利润 1.71 亿元，同比增长 43.38%，扣非净利润 1.73 亿元，同比增长 57.89%。2021 年公司业绩延续快速增长，主要得益于疫情后常规耗材产品需求快速回升。
- 分业务来看，公司实现耗材类产品收入 8.44 亿元，同比增长 177.63%，实现防护用品类收入 280.68 万元，同比下降 98.55%

图表 1: 洁特生物主要财务指标变化 (百万元)



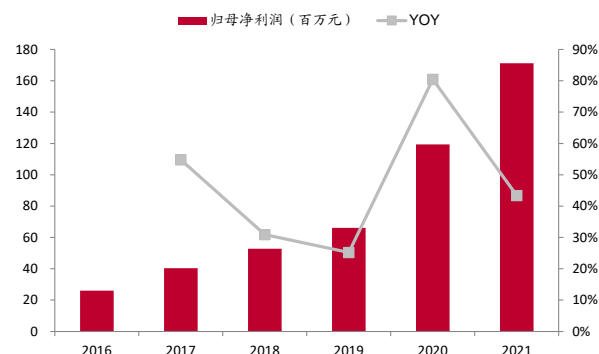
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 洁特生物营业收入增长情况



来源: wind, 中泰证券研究所

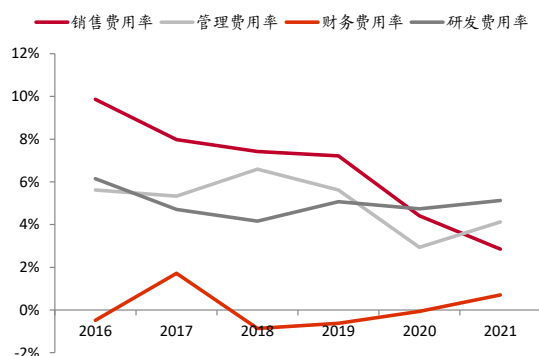
图表 3: 洁特生物归母净利润情况



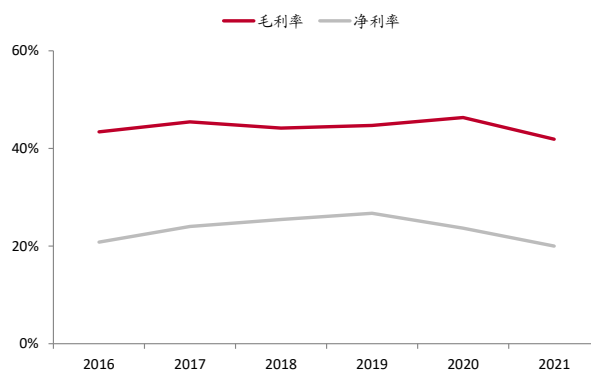
来源: wind, 中泰证券研究所

- 产品结构调整导致利润率回落，未来有望保持稳定。2021 年公司销售费用率为 2.85%，比去年同期下降 1.56pp；管理费用率为 4.13%，比去年同期提升 1.19pp，主要系股份支付费用增加所致，研发费用率 5.12%，同比提升 0.38pp，财务费用率 0.71%，同比提升 0.78pp；收入规模不断扩大带来费用摊销不断优化，同时高毛利的防护类产品需求减少，造成整体毛利率 41.91%，同比下降 4.40pp，公司净利率 20.00%，同比

下降 3.68pp。

图表 4：公司期间费用率变化情况


来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：公司盈利能力变化情况


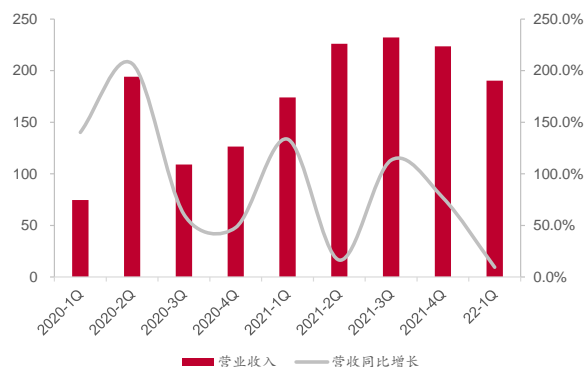
来源：公司公告，中泰证券研究所

- 分季度来看：**2021Q4 单季度公司实现营业收入 2.23 亿元，同比增长 76.84%，归母净利润 2032 万元，扣非净利润 1664 万元，均实现扭亏为盈，Q4 业绩快速增长主要得益于公司常规产品疫情后的高速放量。2022Q1 实现营业收入 1.90 亿元，同比增长 9.42%，归母净利润 4102 万元，同比下降 14.63%，扣非净利润 3957 万元，同比下降 12.23%。22Q1 收入增速放缓主要系 21Q1 疫情产品需求旺盛造成的高基数，同时也受到 22 年 2 月以来疫情的负面影响，利润下降则主要受股权激励摊销、研发投入增大等影响。

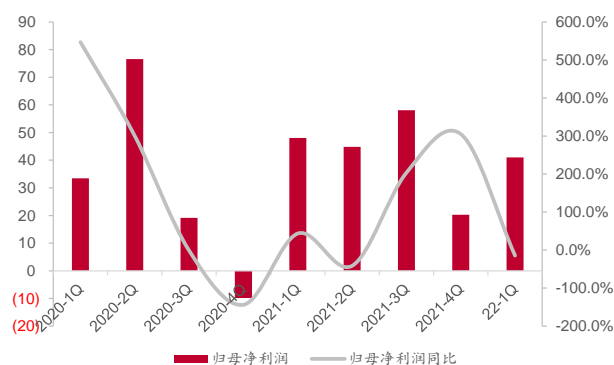
图表 6：浩特生物分季度财务数据 (百万元)

	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	22-1Q
营业收入	74.48	194.18	108.91	126.37	173.97	225.99	232.23	223.47	190.36
营收同比增长	140.14%	206.78%	60.70%	47.95%	133.58%	16.38%	113.23%	76.84%	9.42%
营收环比增长		160.71%	-43.91%	16.03%	37.67%	29.90%	2.76%	-3.77%	-14.82%
营业成本	39.29	93.54	88.14	113.41	112.54	154.38	168.64	174.57	143.12
营业费用	3.77	8.42	9.18	0.86	4.61	4.80	4.93	10.04	6.22
管理费用	2.44	2.79	3.86	5.73	6.60	12.85	11.86	4.01	7.26
财务费用	-1.83	-1.09	-1.08	3.67	-1.48	2.09	-0.13	5.58	1.86
营业利润	39.46	99.49	15.95	-6.72	57.20	62.92	71.52	19.28	47.66
利润总额	39.46	99.54	15.53	-6.77	57.20	52.52	69.49	16.44	47.76
所得税	5.98	22.93	-3.61	3.09	9.14	7.70	11.43	-3.79	6.74
归母净利润	33.48	76.61	19.14	-9.86	48.05	44.82	58.06	20.23	41.02
归母净利润同比	547%	300%	-1%	-144%	43.52%	-41.50%	203.34%	305.17%	-14.63%

来源：公司年报，中泰证券研究所

图表 7: 洁特生物分季度营业收入变化 (百万元)


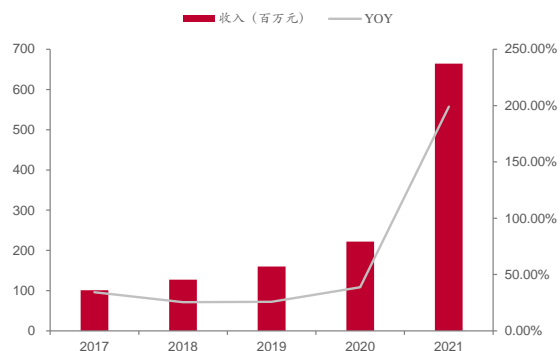
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 洁特生物分季度归母净利润变化 (百万元)


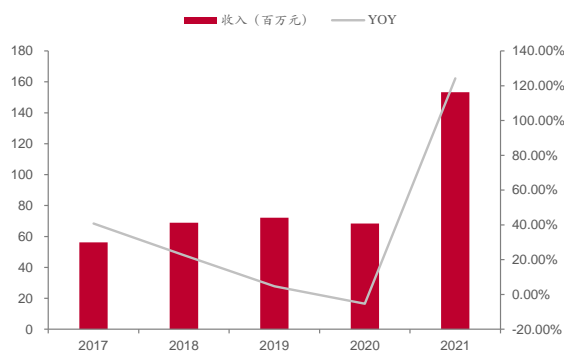
来源: wind, 中泰证券研究所

疫情加速科研产品国产化, 耗材增速达 177%

- 细胞培养耗材增速达 124%，液体处理产品实现高爆发。** (1) 常规产品方面，2021 年公司生物培养类产品实现收入 1.53 亿元，实现 124.23% 的高速增长，液体处理类产品实现收入 6.64 亿元，同比增长 198.99%。常规产品的快速增长主要因高校、企业复产复工后的采购需求的快速提升，另一方面吸头等可用于核酸检测的产品也贡献了一定业绩。随着国内新冠疫情的逐渐恢复，公司有望加速进入更多下游客户供应体系，不断提高市占率。(2) 新冠产品方面，公司防护类产品 2021 年实现收入 280.68 万元，同比下降 98.55%，主要系国内疫情缓和后口罩、防护服等产品需求自然回落所致。

图表 9: 液体处理类产品收入变化 (百万元)


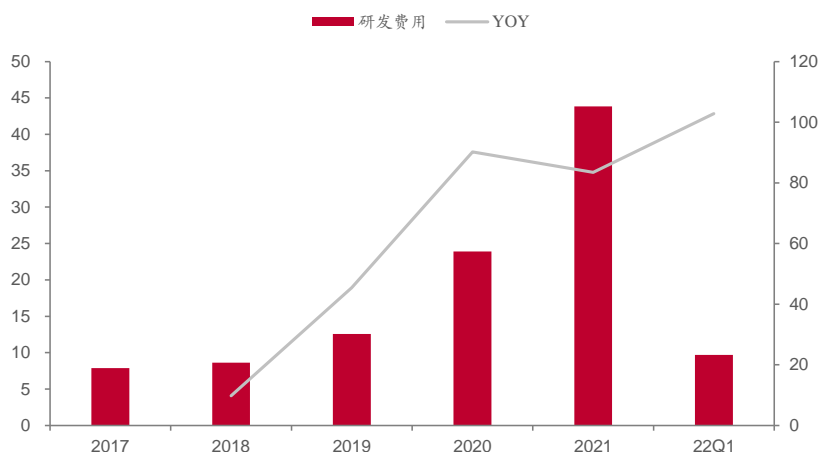
来源: 公司年报, 中泰证券研究所

图表 10: 细胞培养类产品收入变化 (百万元)


来源: 公司年报, 中泰证券研究所

- 研发投入增速超 83%，未来有望凭借多款高端产品快速打开企业客户市场。** 2021 年公司研发费用 4384 万元，同比增长 83.46%，研发团队规模 150 人，同比扩大 74%。公司高度重视产品创新研发，针对细胞治疗、生物医药、传染病、疫苗等领域积极布局新品的研发和产业化，IVF 专用细胞培养皿、临床细胞治疗专用细胞培养设备等核心产品均已进入产品验证阶段，未来有望凭借丰富全面的定制化产品满足更多企业客户需求，为公司业绩的快速增长注入动力。

图表 11: 公司持续加大研发投入 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

风险提示

- **新产品研发风险:** 科研耗材行业对技术创新和产品研发能力要求较高、研发周期较长。因此在新产品研发的过程中, 可能面临因研发技术路线出现偏差、研发投入成本过高、研发进程缓慢而导致研发失败的风险。
- **市场竞争加剧风险:** 公司主要产品为科研耗材, 近两年国内企业在技术上持续突破, 已开始逐步实现进口替代, 未来可能出现市场竞争进一步加剧的风险。
- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 12: 洁特生物财务模型预测

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	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	263	313	416	545	营业收入	856	1,043	1,387	1,815
应收票据	0	0	0	0	营业成本	497	609	813	1,069
应收账款	141	164	206	265	税金及附加	4	8	10	12
预付账款	39	9	12	16	销售费用	24	42	58	76
存货	123	156	252	309	管理费用	35	42	55	76
合同资产	0	0	0	0	研发费用	44	53	71	94
其他流动资产	4	10	14	18	财务费用	6	3	11	17
流动资产合计	570	652	900	1,153	信用减值损失	-3		-4	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-45	-40	-15	-12
长期股权投资	31	31	31	31	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	293	655	1,017	1,379	投资收益	2	0	0	0
在建工程	226	326	326	226	其他收益	11	0	0	0
无形资产	12	11	10	9	营业利润	211	246	350	454
其他非流动资产	49	49	49	49	营业外收入	2	0	1	2
非流动资产合计	610	1,071	1,432	1,693	营业外支出	17	0	0	0
资产合计	1,180	1,723	2,332	2,846	利润总额	196	246	351	456
短期借款	0	189	504	458	所得税	25	31	44	57
应付票据	0	0	0	0	净利润	171	215	307	399
应付账款	67	183	246	327	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	5	4	3	归属母公司净利润	171	215	307	399
合同负债	34	19	25	33	NOPLAT	176	218	317	414
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	1.71	2.15	3.07	3.99
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9					
其他流动负债	32	36	45	57					
流动负债合计	144	442	834	889					
长期借款	20	70	0	80	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
其他非流动负债	44	44	44	44	成长能力				
非流动负债合计	64	114	44	124	营业收入增长率	69.8%	21.9%	32.9%	30.9%
负债合计	209	556	878	1,013	EBIT增长率	36.8%	23.5%	45.3%	30.8%
归属母公司所有者权益	972	1,167	1,454	1,833	归母公司净利润增长率	43.4%	25.7%	42.6%	30.0%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	972	1,167	1,454	1,833	毛利率	41.9%	41.7%	41.4%	41.1%
负债和股东权益	1,180	1,723	2,332	2,846	净利率	20.0%	20.6%	22.1%	22.0%
					ROE	17.6%	18.4%	21.1%	21.8%
					ROIC	22.5%	17.8%	18.7%	20.1%
					偿债能力				
					资产负债率	17.7%	32.3%	37.6%	35.6%
					债务权益比	7.5%	26.7%	38.3%	32.2%
					流动比率	3.9	1.5	1.1	1.3
					速动比率	3.1	1.1	0.8	0.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	47	53	48	47
					应付账款周转天数	46	74	95	97
					存货周转天数	77	82	90	94
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.71	2.15	3.07	3.99
					每股经营现金流	2.21	3.43	3.59	5.62
					每股净资产	9.72	11.67	14.54	18.33
					估值比率				
					P/E	29	23	16	12
					P/B	5	4	3	3
					EV/EBITDA	71	58	37	27

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。