

洁特生物 (688026.SH) / 医药生物行业

证券研究报告/公司点评

2023 年 5 月 8 日

评级：买入（维持）

市场价格：19.19

分析师：谢木青

执业证书编号：S0740518010004

电话：021-20315895

Email: xiemq@r.qlzq.com.cn

联系人：于佳喜

Email: yujx@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	856	610	739	955	1,236
增长率 yoy%	70%	-29%	21%	29%	29%
净利润（百万元）	171	88	108	138	176
增长率 yoy%	43%	-49%	23%	28%	27%
每股收益（元）	1.22	0.62	0.77	0.99	1.25
每股现金流量	1.58	1.18	1.35	1.82	2.27
净资产收益率	18%	8%	9%	10%	12%
P/E	15.7	30.7	25.0	19.5	15.3
P/B	2.8	2.4	2.2	2.0	1.8

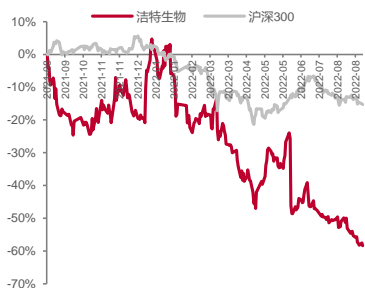
备注：股价信息截止时间 2023 年 5 月 8 日

投资要点

- **事件：**(1) 公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 6.10 亿元，同比下降 28.73%，归母净利润 0.88 亿元，同比下降 48.75%，扣非净利润 0.75 亿元，同比下降 56.36%。(2) 公司发布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现收入 0.74 亿元，同比下降 60.98%，归母净利润-880 万，同比下降 121.45%，扣非净利润-1005 万元，同比下降 125.41%。
- **产品结构变化、募投项目折旧影响短期盈利能力，未来有望企稳回升。**2022 年公司销售费用率为 4.13%，比去年同期提升 1.28pp，管理费用率为 5.14%，比去年同期提升 1.01pp，研发费用率 6.12%，同比提升 1.00pp，财务费用率-1.18%，同比下降 1.89pp。公司整体期间费用率有所提升，主要因收入规模下降导致费用摊薄效应减弱，财务费用率下降主要得益于汇兑收益提升。2022 年由于高毛利的吸头产品收入占比下降，同时叠加产品售价回落以及募投厂区投产后折旧增加，公司毛利率有所波动。2022 年公司毛利率 31.84%，同比下降 10.07pp，净利率 14.38%，同比下降 5.62pp。
- **分季度来看：**2022 年单四季度公司实现营业收入 1.30 亿元，同比下降 42.04%，归母净利润 211 万元，同比下降 89.57%，Q4 收入、利润增速放缓，主要系新冠疫情干扰所致。23Q1 业绩增速下滑，主要受 2022Q1 同期移液管、吸头等产品高基数影响，同时也与海外通胀、美元加息导致的境外市场疲软，部分客户去库存有关。
- **新冠扰动项基本消除，看好 2023 年需求复苏。**2022 年公司生物培养类产品实现收入 1.62 元，同比增长 5.50%，2023Q1 实现收入 2521.56 万元，同比下降 49.52%，产品增速放缓主要因国内疫情扰动以及海外库存消化；2022 年公司液体处理类产品收入 4.13 亿元，同比下降 37.88%，2023Q1 液体处理类产品收入 4403.02 万元，同比下降 66.45%，收入减少主要因受益于新冠检测的吸头等产品需求大幅降低，2022 年公司吸头收入占比已经从 34.81% 下降到 13.38%。2023Q1 以来，公司生产经营活动进入常态化运营，下游采购需求持续向好，渠道库存有望逐渐消化，我们预计公司业绩有望逐渐迎来恢复。
- **加快智能制造升级转型，更多创新品种奠定远期成长性。**公司针对现有主要产品的流水线及生产设备进行技术改造和升级，优化生产流程、改进生产工艺，同时增加新的自动化设备及生产线，提升瓶颈工序的产能和自动化水平，不断加快智能制造技术在生产过程中的应用，实现降本增效；同时公司细胞治疗、生物医药、疫苗研发 3 大核心领域积极布局，重点研发超滤包、大容量细胞培养系列等创新品种，未来有望逐渐实现公司产品从研发端向生产端的场景外延，为公司远期业绩增长夯实基础。
- **盈利预测与投资建议：**根据年报、一季报数据，我们调整盈利预测，预计公司业务有望伴随下游需求好转迎来温和复苏，2023-2025 年公司实现营业收入 7.39、9.55、12.36 亿元，同比增长 21%、29%、29%（调整前 23-24 年 12.64、16.61 亿元），实现归母净利润 1.08、1.38、1.76 亿元，同比增长 23%、28%、27%，（调整前 23-24 年 2.30、3.07 亿元），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。

基本状况

总股本(百万股)	140
流通股本(百万股)	140
市价(元)	19.19
市值(百万元)	2,694
流通市值(百万元)	2,687

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
- 3 洁特生物 21 年报及 22 年一季报点评：科研耗材快速放量，多款创新产品有望撬动企业端市场

内容目录

疫情扰动、新冠基数、库存消化等因素影响表观业绩	- 3 -
风险提示	- 6 -

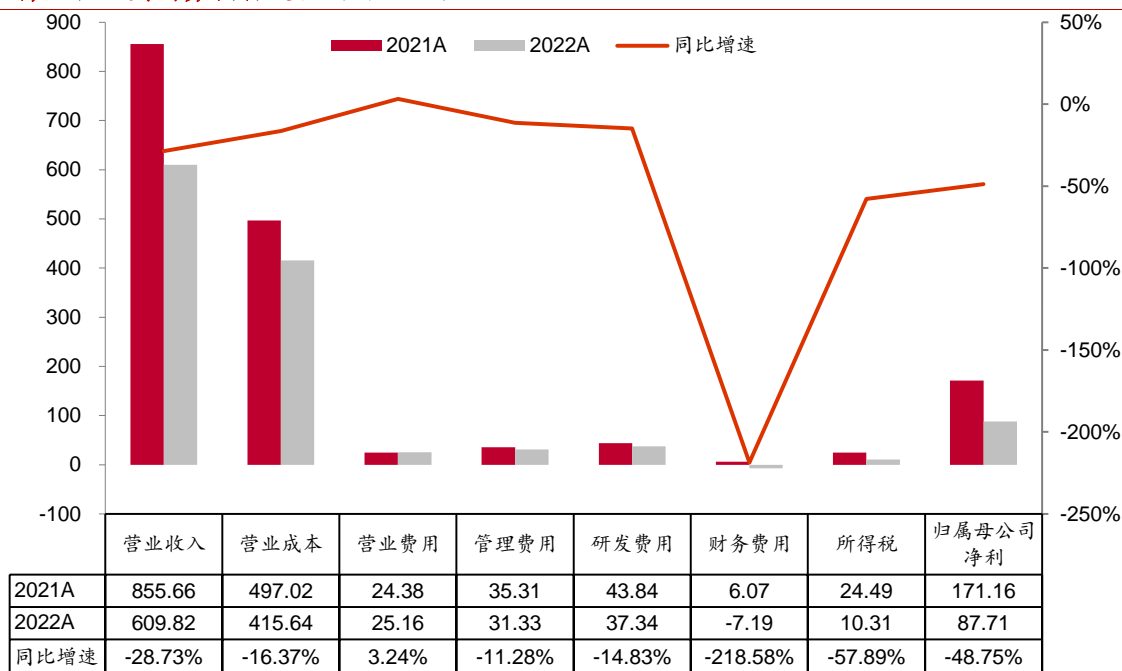
图表目录

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: 生物培养类产品收入变化 (百万元)	- 5 -
图表 11: 洁特生物财务模型预测	- 7 -

疫情扰动、新冠基数、库存消化等因素影响表观业绩

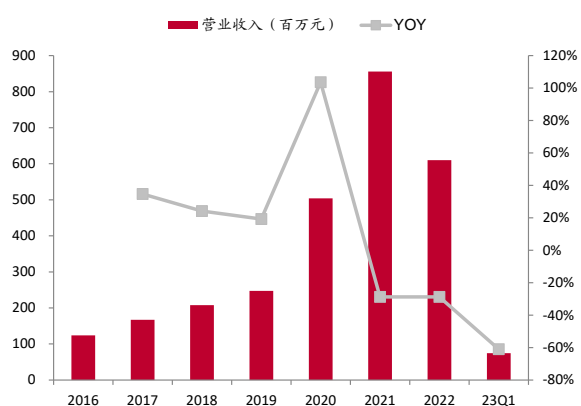
- 2022 年公司实现营业收入 6.10 亿元，同比下降 28.73%，归母净利润 0.88 亿元，同比下降 48.75%，扣非净利润 0.75 亿元，同比下降 56.36%。

图表 1: 洁特生物主要财务指标变化 (百万元)



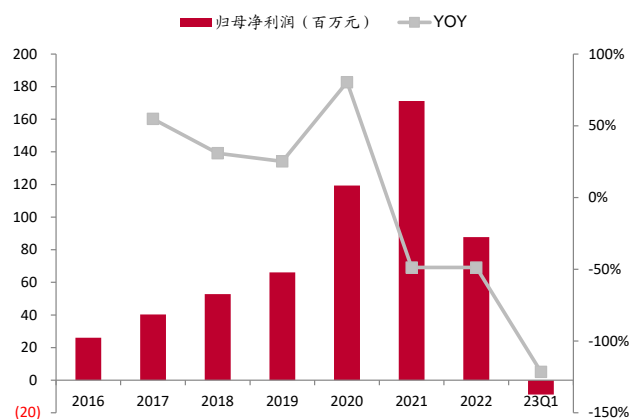
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

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

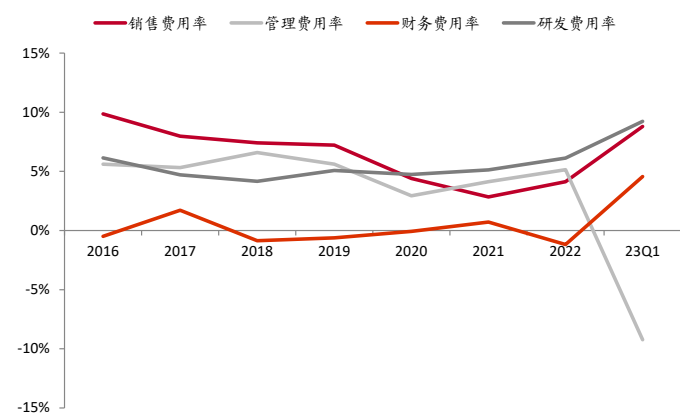
图表 3: 洁特生物归母净利润情况



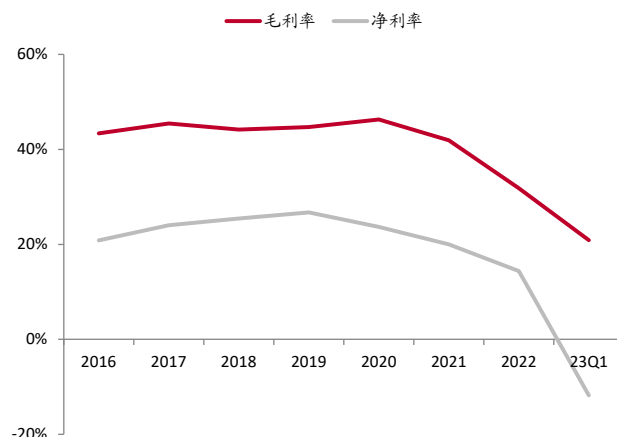
来源: wind, 中泰证券研究所

- 产品结构变化、募投项目折旧影响短期盈利能力, 未来有望企稳回升。2022 年公司销售费用率为 4.13%, 比去年同期提升 1.28pp, 管理费用率为 5.14%, 比去年同期提升 1.01pp, 研发费用率 6.12%, 同比提升 1.00pp, 财务费用率-1.18%, 同比下降 1.89pp。公司整体期间费用率有所提升, 主要因收入规模下降导致费用摊薄效应减弱, 财务费用率下降主要得益于汇兑收益提升。2022 年由于高毛利的吸头产品收入占比下降,

同时叠加产品售价回落以及募投厂区投产后折旧增加，公司毛利率有所波动。2022年公司毛利率31.84%，同比下降10.07pp，净利率14.38%，同比下降5.62pp。

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

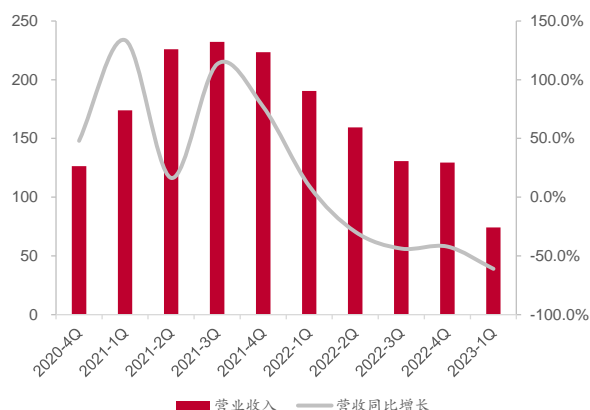
- **分季度来看：**2022年单四季度公司实现营业收入1.30亿元，同比下降42.04%，归母净利润211万元，同比下降89.57%，Q4收入、利润增速放缓，主要系新冠疫情干扰所致。2023年一季度公司收入0.74亿元，同比下降-60.98%，归母净利润-880万，同比下降121.45%，23Q1业绩增速下滑，主要受2022Q1同期移液管、吸头等产品高基数影响，同时也与海外通胀、美元加息导致的境外市场疲软，部分客户去库存有关。

图表 6：洁特生物分季度财务数据（百万元）

	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q	2022-4Q	2023-1Q
营业收入	126.37	173.97	225.99	232.23	223.47	190.36	159.34	130.6	129.52	74.28
营收同比增长	47.95%	133.58%	16.38%	113.23%	76.84%	9.42%	-29.49%	-43.76%	-42.04%	-60.98%
营收环比增长	16.03%	37.67%	29.90%	2.76%	-3.77%	-14.82%	-16.30%	-18.04%	-0.83%	-42.65%
营业成本	113.41	112.54	154.38	168.64	174.57	143.12	107.12	96.19	96.03	58.77
营业费用	0.86	4.61	4.80	4.93	10.04	6.22	6.6	6.08	6.27	6.54
管理费用	5.73	6.60	12.85	11.86	4.01	7.26	6.63	9.27	8.17	6.67
财务费用	3.67	-1.48	2.09	-0.13	5.58	1.86	-7.66	-3.41	2.01	3.4
营业利润	-6.72	57.20	62.92	71.52	19.28	47.66	34.14	14.14	0.16	-8.16
利润总额	-6.77	57.20	52.52	69.49	16.44	47.76	34.19	13.25	2.81	-8.39
所得税	3.09	9.14	7.70	11.43	-3.79	6.74	5.24	-2.38	0.71	0.36
归母净利润	-9.86	48.05	44.82	58.06	20.23	41.02	28.95	15.63	2.11	-8.8
归母净利润同比	-144%	43.52%	-41.50%	203.34%	305.17%	-14.63%	-35.41%	-73.08%	-89.57%	-121.45%

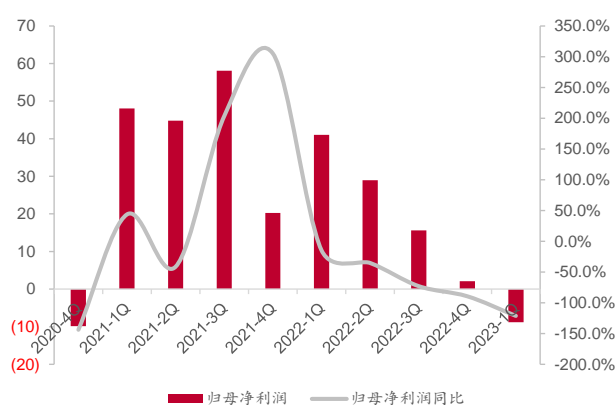
来源：公司年报，中泰证券研究所

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

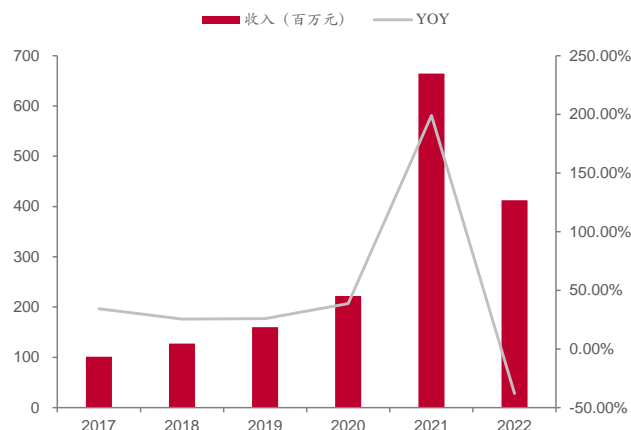
图表 8: 洁特生物分季度归母净利润变化 (百万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

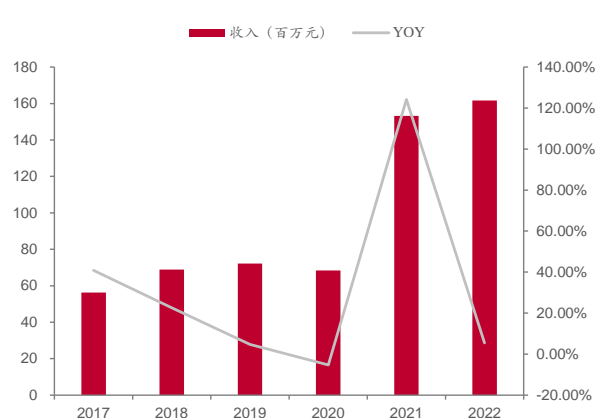
- 新冠扰动项基本消除, 看好 2023 年需求复苏。**2022 年公司生物培养类产品实现收入 1.62 亿元, 同比增长 5.50%, 2023Q1 实现收入 2521.56 万元, 同比下降 49.52%, 产品增速放缓主要因国内疫情扰动以及海外库存消化; 2022 年公司液体处理类产品收入 4.13 亿元, 同比下降 37.88%, 2023Q1 液体处理类产品收入 4403.02 万元, 同比下降 66.45%, 收入减少主要因受益于新冠检测的吸头等产品需求大幅降低, 2022 年公司吸头收入占比已经从 34.81% 下降到 13.38%。2023Q1 以来, 公司生产经营活动进入常态化运营, 下游采购需求持续向好, 渠道库存有望逐渐消化, 我们预计公司业绩有望逐渐迎来恢复。

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: 生物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

- 加快智能制造升级转型, 更多创新品种奠定远期成长性。**公司针对现有主要产品的流水线及生产设备进行技术改造和升级, 优化生产流程、改进生产工艺, 同时增加新的自动化设备及生产线, 提升瓶颈工序的产能和自动化水平, 不断加快智能制造技术在生产过程中的应用, 实现降本增效; 同时公司细胞治疗、生物医药、疫苗研发 3 大核心领域积极布局, 重点研发超滤包、大容量细胞培养系列等创新品种, 未来有望逐渐实现

公司产品从研发端向生产端的场景外延,为公司远期业绩增长夯实基础。

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 11: 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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	599	383	287	371	营业收入	610	739	955	1,236
应收票据	0	0	0	0	营业成本	416	499	641	829
应收账款	105	140	199	281	税金及附加	8	6	7	10
预付账款	11	7	10	12	销售费用	25	34	42	52
存货	125	179	198	248	管理费用	31	41	52	64
合同资产	0	0	0	0	研发费用	37	44	55	69
其他流动资产	9	7	10	12	财务费用	-7	-2	9	21
流动资产合计	849	717	703	925	信用减值损失	1	1	1	1
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-16	3	3	3
长期股权投资	34	34	34	34	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	438	765	1,104	1,454	投资收益	-2	0	0	0
在建工程	129	229	229	129	其他收益	12	0	0	0
无形资产	59	70	84	104	营业利润	96	121	153	195
其他非流动资产	96	96	96	96	营业外收入	3	-1	2	1
非流动资产合计	757	1,193	1,547	1,818	营业外支出	1	0	0	0
资产合计	1,605	1,910	2,251	2,743	利润总额	98	120	155	196
短期借款	0	97	344	538	所得税	10	12	17	20
应付票据	0	0	0	0	净利润	88	108	138	176
应付账款	64	150	194	254	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	1	0	1	归属母公司净利润	88	108	138	176
合同负债	26	13	17	22	NOPLAT	81	106	147	194
其他应付款	8	8	8	8	EPS (按最新股本摊薄)	0.62	0.77	0.99	1.25
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	17	21	26	32	主要财务比率				
流动负债合计	121	297	597	861	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	50	-20	60	成长能力				
应付债券	314	314	314	314	营业收入增长率	-28.7%	21.2%	29.3%	29.4%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT增长率	-55.0%	30.8%	37.9%	32.6%
非流动负债合计	344	394	324	404	归母公司净利润增长率	-48.8%	22.8%	28.4%	27.1%
负债合计	465	691	921	1,265	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,139	1,219	1,329	1,477	毛利率	31.8%	32.5%	32.9%	32.9%
少数股东权益	1	1	1	1	净利率	14.4%	14.6%	14.5%	14.2%
所有者权益合计	1,140	1,220	1,330	1,477	ROE	7.7%	8.8%	10.4%	11.9%
负债和股东权益	1,605	1,910	2,251	2,743	ROIC	6.7%	7.8%	9.0%	9.8%
					偿债能力				
					资产负债率	29.0%	36.2%	40.9%	46.1%
					债务权益比	30.8%	40.8%	50.8%	64.2%
					流动比率	7.0	2.4	1.2	1.1
					速动比率	6.0	1.8	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
					应收账款周转天数	73	60	64	70
					应付账款周转天数	57	77	97	97
					存货周转天数	107	110	106	97
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.62	0.77	0.99	1.25
					每股经营现金流	1.18	1.35	1.82	2.27
					每股净资产	8.12	8.68	9.47	10.52
					估值比率				
					P/E	31	25	19	15
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	76	59	39	29

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。