

洁特生物 (688026.SH) / 医药生物行业

证券研究报告/公司点评

2022年2月25日

**评级：买入（维持）**

市场价格：70.47

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	247	504	854	1,151	1,525
增长率 yoy%	19%	104%	69%	35%	32%
净利润 (百万元)	66	119	173	231	313
增长率 yoy%	25%	80%	45%	33%	35%
每股收益 (元)	0.66	1.19	1.73	2.31	3.13
每股现金流量	0.61	1.88	2.93	2.80	4.43
净资产收益率	19%	15%	18%	20%	22%
P/E	106.5	59.0	40.7	30.5	22.5
PEG	20.2	8.8	7.4	6.1	4.8
P/B	247	504	854	1,151	1,525

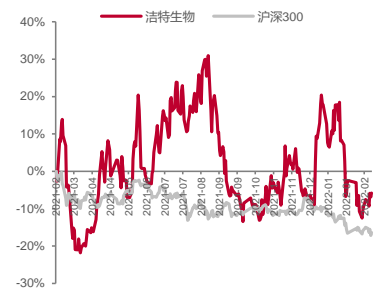
备注：股价信息截止时间 2022 年 2 月 25 日

**投资要点**

- 事件：2022年2月25日，公司发布业绩快报，2021年度实现营业收入8.54亿元，同比增长69.49%；实现归母净利润1.73亿元，同比增长45.07%；实现扣非归母净利润1.76亿元，同比增长60.28%。**
- 业绩基本符合预期，一次性生物实验室塑料耗材增速高达174%。**根据业绩快报，2021年公司归母、扣非归母增速分别为45.07%和60.28%。处于业绩预告中值附近，基本符合我们此前预期。伴随全球生物医药行业持续稳定增长，高校科研院所及各类生物医药企业对实验室耗材终端需求明显提升，2021年度公司一次性生物实验室塑料耗材全年实现销售收入约8.50亿元，与上年同期相比增长约174%，带动公司整体业绩在去年疫情防护类高基数的基础上延续快速增长的势头。公司利润增速略低于收入增速，主要系考虑到国内新冠疫情逐渐可控，公司针对防护类生产相关的子公司有关的存货、预付款项、固定资产等进行全面减值计提，2021年主营防护类产品的全资子公司拜费尔亏损约3,700万元。伴随公司业务的常态化推进，我们认为后续相关防疫设备、存货的减值事项对公司利润端影响会逐渐减弱，整体业绩有望迎来加速提升。
- 可转债发行顺利推进，产能扩增有望进一步加速业绩释放。**新冠疫情加速实验耗材国产化，公司相关订单大幅提升，产能高度紧张，21Q1-Q3公司液体处理和细胞培养类产能利用率均达到120%以上，产能成为限制公司业务发展的重要因素。1月27日公司公告，可转债发行申请获得上交所审核通过。本次募投资金将用于公司生物实验室耗材产线升级智能制造项目以及生物实验室耗材新产品研发项目，募投车间预计将于2025年正式满产能，预计23-25年每年有望实现新增收入2.87亿元、3.82亿元、4.78亿元，满产后有望每年实现净利润1.18亿元。该项目可以有效扩充公司产能，提高生产效率，同时公司IPO募投项目预计将于今年6月完工投产，届时有望带来更多增量业绩。
- 在研产品储备丰富，不断打开科研及工业市场。**公司目前已经储备了PCR、大容量摇瓶、核酸提取、超滤包等一系列创新产品，开发完成后将进一步丰富公司产品队列，满足更多客户群体的多样化采购需求，加速海内外市场开拓，不断提高公司的市场占有率。
- 盈利预测与投资建议：**根据业绩快报，我们微调盈利预测，预计2021-2023年公司实现营业收入8.54、11.51、15.25亿元，同比增长69.39%、34.84%、32.49%（调整前69.39%、34.84%、32.49%），实现归母净利润1.73、2.31、3.13亿元（调整前1.80、2.38、3.27亿元），同比增长45.18%、33.39%、35.25%（调整前50.66%、32.52%、37.55%），对应EPS为1.73、2.31、3.13。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，募投厂区产能释放以后将加速业绩释放，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、销售增长测算不及预期风险、市场空间测算偏差风险、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)	100
流通股本(百万股)	53
市价(元)	70.47
市值(百万元)	7,047
流通市值(百万元)	3,766

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

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

**图表 1: 洁特生物财务模型**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	330	256	345	457	营业收入	504	854	1,151	1,525
应收票据	0	0	0	0	营业成本	271	475	646	853
应收账款	83	134	172	223	税金及附加	3	9	11	14
预付账款	49	7	10	13	销售费用	22	43	62	81
存货	90	121	200	256	管理费用	15	43	62	81
合同资产	0	0	0	0	研发费用	24	43	61	79
其他流动资产	41	9	12	15	财务费用	0	-2	7	16
流动资产合计	593	526	738	964	信用减值损失	-1	-4	-4	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-32	-30	-15	-12
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	226	598	982	1,378	投资收益	0	0	0	0
在建工程	105	205	205	105	其他收益	12	5	3	0
无形资产	13	11	11	10	营业利润	148	215	285	385
其他非流动资产	33	33	33	33	营业外收入	0	0	1	2
非流动资产合计	376	847	1,231	1,525	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>970</b>	<b>1,374</b>	<b>1,969</b>	<b>2,489</b>	利润总额	148	215	286	387
短期借款	0	111	488	543	所得税	29	42	55	74
应付票据	0	0	0	0	净利润	119	173	231	313
应付账款	61	142	196	261	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	11	9	10	归属母公司净利润	119	173	231	313
合同负债	46	15	21	27	NOPLAT	119	172	237	326
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	1.19	1.73	2.31	3.13
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	26	54	75	95	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	136	336	791	938	会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	50	-20	60	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	103.6%	69.4%	34.8%	32.5%
其他非流动负债	37	37	37	37	EBIT增长率	97.0%	44.0%	38.3%	37.2%
非流动负债合计	37	87	17	97	归母公司净利润增长率	80.4%	45.2%	33.4%	35.2%
<b>负债合计</b>	<b>173</b>	<b>423</b>	<b>808</b>	<b>1,035</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	797	950	1,161	1,454	毛利率	46.3%	44.4%	43.9%	44.1%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	23.7%	20.3%	20.1%	20.5%
<b>所有者权益合计</b>	<b>797</b>	<b>950</b>	<b>1,161</b>	<b>1,454</b>	ROE	15.0%	18.2%	19.9%	21.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>970</b>	<b>1,374</b>	<b>1,969</b>	<b>2,489</b>	ROIC	18.6%	19.3%	18.2%	19.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	17.8%	30.8%	41.0%	41.6%
					债务权益比	4.6%	20.8%	43.5%	44.0%
					流动比率	4.4	1.6	0.9	1.0
					速动比率	3.7	1.2	0.7	0.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	54	46	48	47
					应付账款周转天数	55	77	94	96
					存货周转天数	86	80	89	96
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.19	1.73	2.31	3.13
					每股经营现金流	1.88	2.93	2.80	4.43
					每股净资产	7.97	9.50	11.61	14.54
					<b>估值比率</b>				
					P/E	59	41	30	23
					P/B	9	7	6	5
					EV/EBITDA	81	56	37	26

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	188	293	280	443
现金收益	141	201	316	454
存货影响	-52	-30	-79	-56
经营性应收影响	-27	20	-25	-42
经营性应付影响	32	92	51	66
其他影响	94	9	17	21
<b>投资活动现金流</b>	-224	-510	-470	-430
资本支出	-208	-501	-460	-420
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-16	-9	-10	-10
<b>融资活动现金流</b>	329	143	279	99
借款增加	0	161	307	135
股利及利息支付	-50	-43	-58	-88
股东融资	393	0	0	0
其他影响	-14	25	30	52

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。