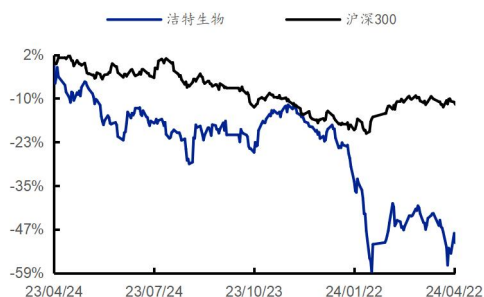


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：李振方 S0350124030010
 lizf@ghzq.com.cn

募投项目有序推进，自主品牌加快提升

——洁特生物（688026）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
洁特生物	-14.4%	-23.0%	-50.3%
沪深 300	-1.1%	8.5%	-13.1%

市场数据

市场数据	2024/04/23
当前价格（元）	10.43
52 周价格区间（元）	8.10-21.50
总市值（百万）	1,463.99
流通市值（百万）	1,462.29
总股本（万股）	14,036.32
流通股本（万股）	14,020.07
日均成交额（百万）	33.93
近一月换手（%）	20.10

事件：

2024 年 4 月 20 日，洁特生物发布 2023 年年度报告：2023 年实现营业收入 4.63 亿元，同比下降 24.06%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比下滑 60.34%；实现扣非后归母净利润 0.32 亿元，同比下滑 57.90%；销售毛利率 30.62%，同比下降 1.22 个 pct，销售净利率 7.58%，同比下滑 6.8 个 pct；2023 年底，公司存货金额为 0.84 亿元，同比下降 32.31%；2023 年公司经营活动现金流净额为 1.35 亿元，同比下降 18.88%。

2023Q4 单季度，公司实现营业收入 1.33 亿元，同比+3.03%，环比+0.34%；实现归母净利润为 0.21 亿元，同比+885.76%，环比+89.35%；扣非后归母净利润 0.22 亿元，同比+560.20%，环比+128.07%；销售毛利率为 38.69%，同比+12.83 个 pct，环比+6.95 个 pct；销售净利率为 15.70%，同比+14.08 个 pct，环比+7.35 个 pct；2023Q4 季度末，公司存货金额为 0.84 亿元，同比-32.31%，环比-3.30%；经营活动现金流净额为 0.59 亿元，同比+107.49%，环比+143.30%。

投资要点：

■ 海外市场需求恢复缓慢，公司业绩下降

受行业内价格博弈，下游消化库存，国外市场需求恢复缓慢等因素影响。2023 年公司实现营业收入 4.63 亿元，同比下降 24.06%。分产品板块来看，液体处理类板块实现营收 2.74 亿元，同比-33.51%，毛利率为 30.23%，同比-0.02 个 pct，销量 8.5 亿个，同比-48.55%，均价 0.32 元/个，同比+29.23%；生物培养类板块实现营收 1.57 亿元，同比-2.63%，毛利率为 39.08%，同比-5.46 个 pct，销量 1.0 亿个，同比+5.90%，均价 1.51 元/个，同比-8.06%；仪器设备及其他类实现营收 0.18 亿元，同比-39.83%，毛利率为-4.47%，同比+6.29 个 pct。

2023 年公司归母净利润 0.35 亿元，同比下降 60.34%，主要受公司 2023 年内生命科学耗材类产品销售减少以及相关折旧、利息等固定成本增加所致。2023 年公司销售费用率为 6.52%，同比+2.39 个 pct，主要因为公司销售人工、业务推广费用和差旅费增加；管理费用率为 6.08%，同比+0.94 个 pct；研发费用率为 6.16%，同比+0.03 个 pct，

主要系公司冲回股权激励费用所致；财务费用率为 1.10%，同比 +2.28 个 pct，主要系公司发行在外的可转债确认的利息费用增加所致。2023 年底，公司存货金额为 0.84 亿元，同比下降 32.31%，主要系公司原材料减少所致。2023 年公司经营生产的净现金流量为 1.35 亿元，同比降低 18.88%，主要因为公司收到货款减少。

■ 积极推进募投项目落地实施，核心技术持续提升

公司主要从事细胞培养类及液体处理类生命科学耗材的研发、生产与销售。面对全球经济周期下行、国内经济恢复缓慢，国内外生命科学耗材市场需求下降的环境。2023 年，公司继续加大产品研发，优化推广服务。2023 年，公司可转债募投项目部分厂房和智能仓储主体建筑已竣工并完成验收，立体仓库已经部分投入使用。同时，公司持续加大研发投入，围绕细胞治疗、生物医药、传染病检测与防护、疫苗研发等领域，积极布局新品研发和产业化，持续提升自动化制造能力。截至 2023 年底，公司共获得授权专利 217 项，其中发明专利 34 项，实用新型 103 项。

■ 提升自主品牌建设，延伸布局医疗耗材及设备

我国生命科学研究及相关产业起步较晚，国内生命科学服务企业以中小型企业为主，科学耗材市场绝大部分依赖进口。随着国产品牌产品质量的提升，科学耗材领域国产化率正逐年提升。公司是国内生命科学耗材领先企业，相对于国际品牌同类产品，公司产品性能指标差距不大。2023 年，公司加大境内外市场开拓力度，不断提高品牌知名度。公司已经在美国设立子公司进行初期布点，并计划在欧洲以德国为中信开展自主品牌推广。截至 2023 年底，公司在国内建立 12 个办事处，基本覆盖全国核心区域。同时，公司立足自身在细胞培养及生命科学耗材的核心优势，拟向 IVF 与细胞治疗为方向的医疗耗材及医疗设备行业延伸。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 5.23、6.30、8.11 亿元，归母净利润分别为 0.48、0.65、0.84 亿元，对应 PE 分别 30.51、22.66、17.49 倍。公司作为国内生命科学耗材领先企业，在国内品牌中具有先发优势，随着国产化率的逐年提升，公司有望逐年提高市占率，快速成长，实现进口替代。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示** 市场开拓不及预期；原材料价格波动风险；新产品研发不及预期；行业竞争格局恶化；产品价格下降风险；国产替代进程不及预期；汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	463	523	630	811
增长率(%)	-24	13	20	29
归母净利润 (百万元)	35	48	65	84
增长率(%)	-60	38	35	30
摊薄每股收益 (元)	0.25	0.34	0.46	0.60
ROE(%)	3	4	5	6
P/E	68.96	30.51	22.66	17.49
P/B	2.09	1.23	1.17	1.09
P/S	5.23	2.80	2.32	1.80
EV/EBITDA	19.78	8.94	8.08	6.96

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、产品经营数据

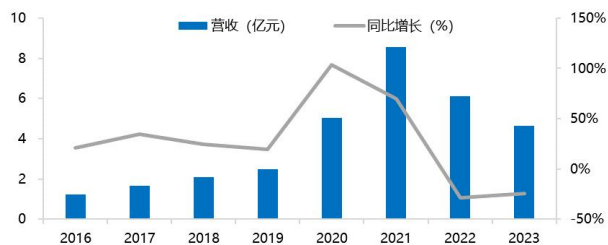
表 1：洁特生物分板块经营数据

业务板块		2019	2020	2021	2022	2023	2023 同比
液体处理类	营收 (亿元)	1.60	2.22	6.64	4.13	2.74	-33.51%
	毛利 (亿元)	0.68	1.02	2.75	1.25	0.83	-33.55%
	毛利率 (%)	42.61%	46.12%	41.38%	30.25%	30.23%	-0.02 个 pct
生物培养类	营收 (亿元)	0.72	0.68	1.53	1.62	1.57	-2.63%
	毛利 (亿元)	0.36	0.34	0.77	0.72	0.62	-14.56%
	毛利率 (%)	50.02%	49.54%	50.32%	44.54%	39.08%	-5.46 个 pct
仪器设备及其他耗材类	营收 (亿元)	0.13	0.14	0.27	0.26	0.18	-32.03%
	毛利 (亿元)	0.04	0.04	0.01	-0.05	-0.01	-83.16%
	毛利率 (%)	31.16%	28.59%	1.87%	-18.06%	-4.47%	+13.58 个 pct
其他业务	营收 (亿元)	0.02	2.00	0.11	0.10	0.14	43.17%
	毛利 (亿元)	0.02	0.93	0.06	0.02	-0.02	-193.60%
	毛利率 (%)	99.10%	46.63%	54.48%	21.02%	-13.74%	-34.76 个 pct
营业收入 (亿元)		2.48	5.04	8.56	6.10	4.63	-24.06%
毛利润 (亿元)		1.11	2.33	3.59	1.94	1.42	-26.97%
毛利率 (%)		44.70%	46.31%	41.91%	31.84%	30.62%	-1.22 个 pct
归母净利润 (亿元)		0.66	1.19	1.71	0.88	0.35	-60.34%

资料来源：wind，国海证券研究所

2、公司财务数据

图 1：2023 年营收同比下降 24.06%



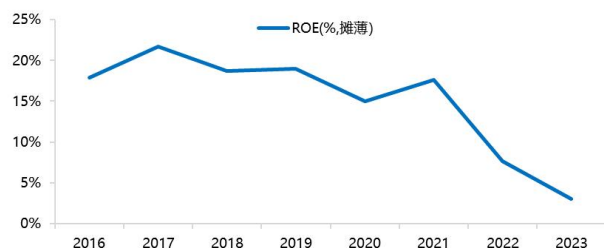
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：2023 年归母净利润同比下降 60.34%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：2023 年净资产收益率下降



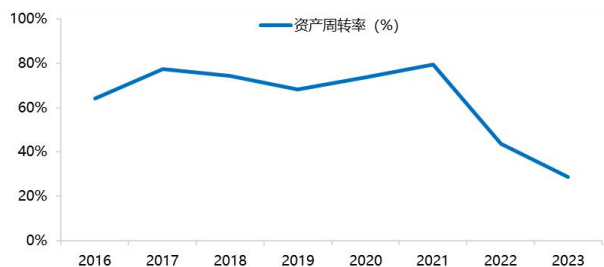
资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：2023 年资产负债率持平



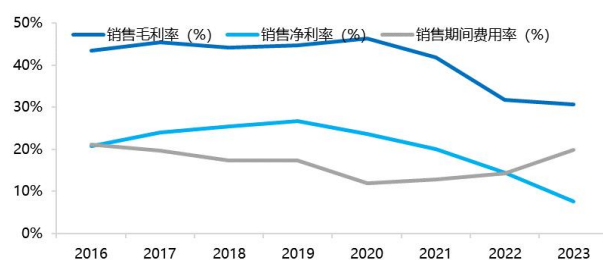
资料来源：wind，国海证券研究所

图 5：2023 年资产周转率为 28.66%



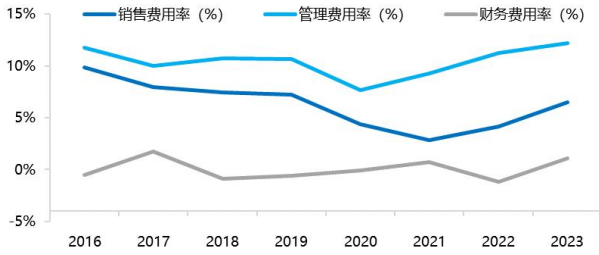
资料来源：wind，国海证券研究所

图 6：2023 年毛利率为 30.62%



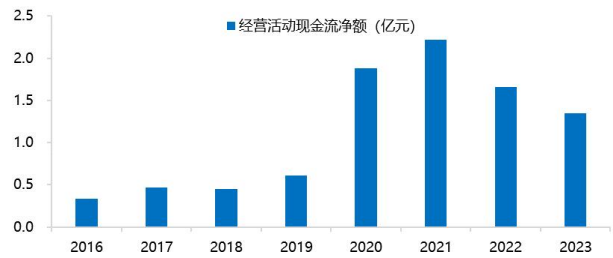
资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2023 年期间费用率小幅上涨



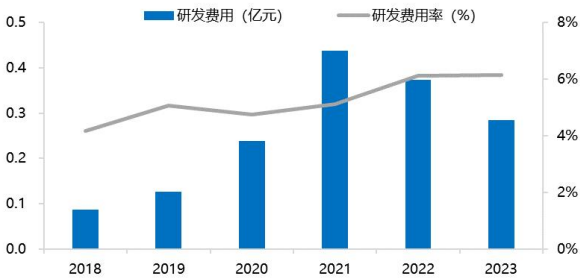
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年经营活动现金净额 1.35 亿元



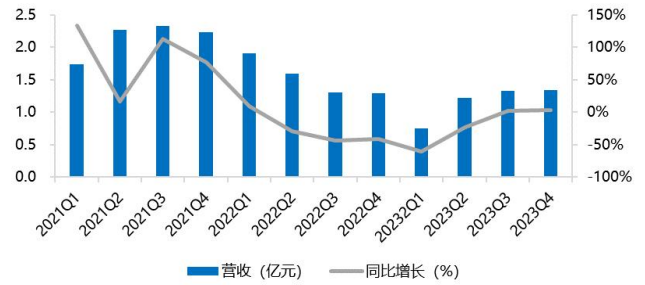
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年研发费用达 0.29 亿元



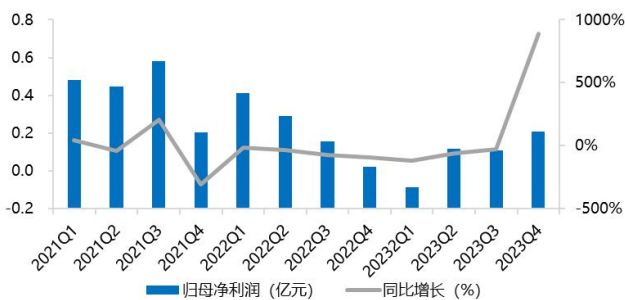
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023Q4 营收同比增长 3.03%



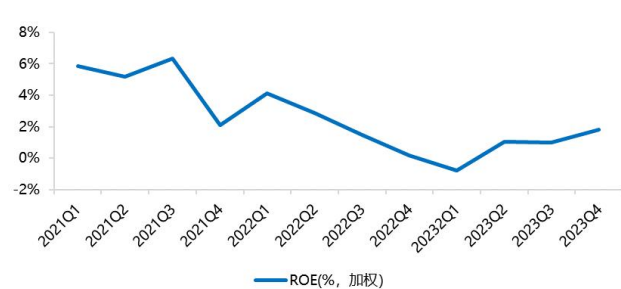
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2023Q4 归母净利润同比增长 885.76%



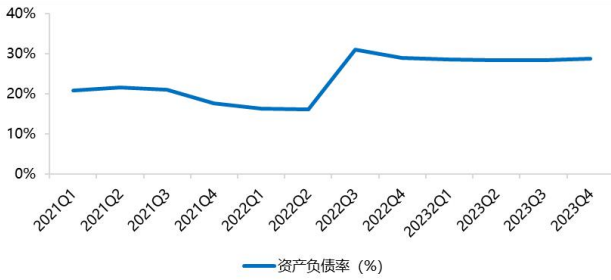
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



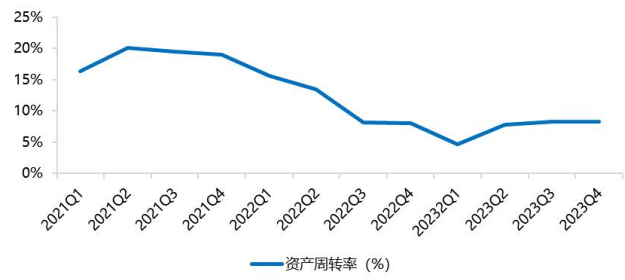
资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 季度资产负债率



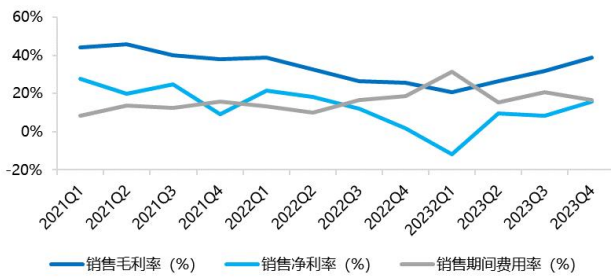
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 季度资产周转率



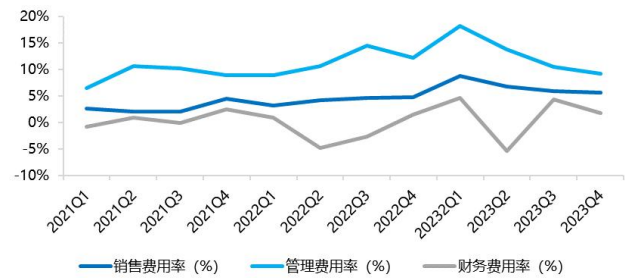
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 季度毛利率及净利率



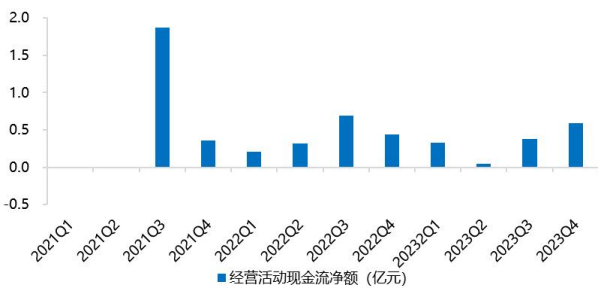
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



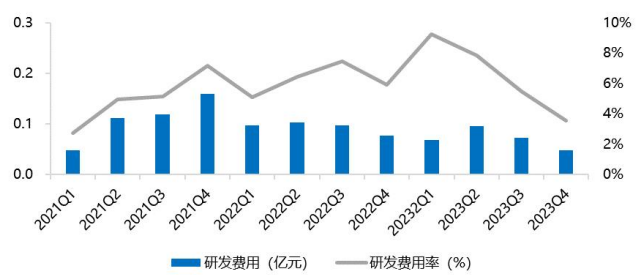
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2023Q4 经营活动现金流净额 0.59 亿元



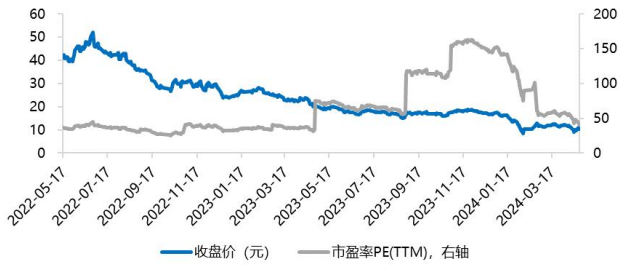
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



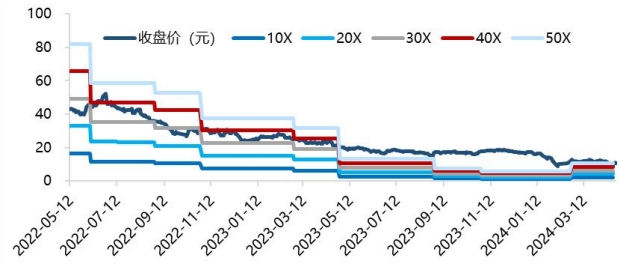
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 收盘价及 PE (TTM)



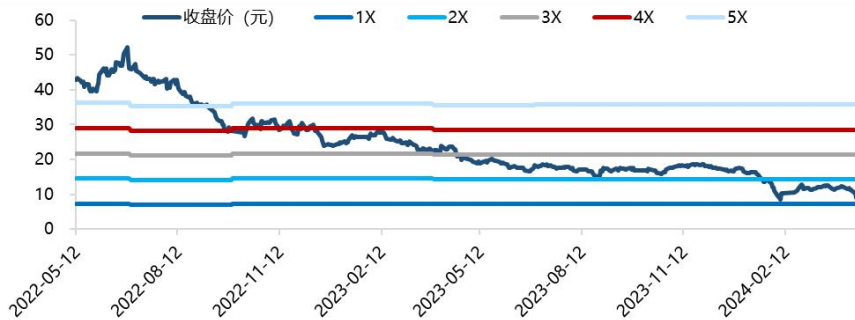
资料来源: wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/4/23

图 20: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/4/23

图 21: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/4/23

3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 5.23、6.30、8.11 亿元, 归母净利润分别为 0.48、0.65、0.84 亿元, 对应 PE 分别 30.51、22.66、17.49 倍。公司作为国内生命科学耗材领先企业, 在国内品牌中具有先发优势, 随着国产化率的逐年提升, 公司有望逐年提高市占率, 快速成长, 实现进口替代。首次覆盖, 给予“买入”评级。

4、风险提示

市场开拓不及预期; 原材料价格波动风险; 新产品研发不及预期; 行业竞争格局恶化; 产品价格下降风险; 国产替代进程不及预期; 汇率波动风险。

附表：洁特生物盈利预测表

证券代码:	688026				股价:	10.43				投资评级:	买入				日期:	2024/04/23			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	3%	4%	5%	6%	EPS	0.25	0.34	0.46	0.60										
毛利率	31%	31%	31%	31%	BVPS	8.24	8.48	8.94	9.54										
期间费率	14%	15%	15%	15%	估值														
销售净利率	8%	9%	10%	10%	P/E	68.96	30.51	22.66	17.49										
成长能力					P/B	2.09	1.23	1.17	1.09										
收入增长率	-24%	13%	20%	29%	P/S	5.23	2.80	2.32	1.80										
利润增长率	-60%	38%	35%	30%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.29	0.32	0.37	0.45	营业收入	463	523	630	811										
应收账款周转率	3.98	4.47	5.17	4.99	营业成本	321	362	435	559										
存货周转率	3.07	3.97	3.98	4.11	营业税金及附加	7	7	9	11										
偿债能力					销售费用	30	34	44	61										
资产负债率	29%	28%	28%	28%	管理费用	28	31	38	49										
流动比	7.46	7.29	6.33	5.63	财务费用	5	13	13	13										
速动比	6.49	6.12	5.22	4.57	其他费用/(-收入)	29	31	38	49										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	39	53	72	93										
现金及现金等价物	539	530	529	569	营业外净收支	-1	0	0	0										
应收款项	128	107	137	188	利润总额	38	53	72	93										
存货净额	84	98	121	151	所得税费用	3	5	7	9										
其他流动资产	20	28	27	33	净利润	35	48	65	84										
流动资产合计	771	763	814	941	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	386	414	438	430	归属于母公司净利润	35	48	65	84										
在建工程	118	118	118	118	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	318	322	331	330	经营活动现金流	135	149	127	122										
长期股权投资	33	44	49	54	净利润	35	48	65	84										
资产总计	1626	1661	1750	1873	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	65	76	73	72										
应付款项	39	49	60	74	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	3	0	-28	-49										
其他流动负债	64	55	69	93	投资活动现金流	-67	-119	-104	-58										
流动负债合计	103	105	129	167	资本支出	-182	-108	-99	-52										
长期借款及应付债券	337	337	337	337	长期投资	0	-11	-5	-5										
其他长期负债	28	28	28	28	其他	115	-1	-1	-1										
长期负债合计	365	365	365	365	筹资活动现金流	-18	-44	-24	-24										
负债合计	468	470	494	532	债务融资	0	0	0	0										
股本	140	140	140	140	权益融资	0	-20	0	0										
股东权益	1158	1191	1256	1340	其它	-18	-24	-24	-24										
负债和股东权益总计	1626	1661	1750	1873	现金净增加额	55	-9	-2	40										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。