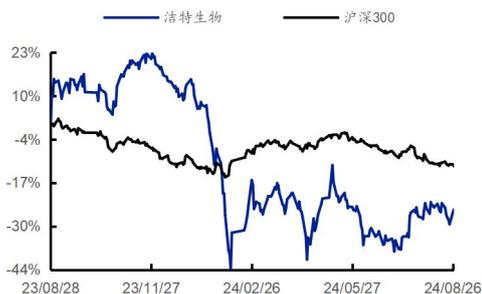


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人：李振方 S0350124030010  
 lizf@ghzq.com.cn

## 下游市场需求提升,公司 2024Q2 业绩同环比增加

### ——洁特生物（688026）2024 年中报点评报告

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/08/27		
表现	1M	3M	12M	
洁特生物	3.0%	-0.9%	-24.7%	
沪深 300	-3.0%	-9.1%	-10.9%	

市场数据		2024/08/27
当前价格(元)		11.34
52 周价格区间(元)		8.10-18.93
总市值(百万)		1,591.72
流通市值(百万)		1,590.70
总股本(万股)		14,036.32
流通股本(万股)		14,027.36
日均成交额(百万)		21.37
近一月换手(%)		25.61

#### 相关报告

《洁特生物（688026）2023 年年报点评报告：募投项目有序推进，自主品牌加快提升（买入）\*医疗器械\*李永磊，董伯骏》——2024-04-24

#### 事件：

2024 年 8 月 24 日，洁特生物发布 2024 年半年报：2024 年上半年实现营业收入 2.36 亿元，同比上升 20.14%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 912.89%；实现扣非后归母净利润 0.25 亿元，同比增长 3229.70%；销售毛利率 37.65%，同比上升 13.26 个 pct，销售净利率 12.73%，同比增长 11.18 个 pct；截至 2024 年 6 月底，公司存货金额为 1.24 亿元，同比下降 6.77%；2024 年上半年公司经营活动现金流净额为 0.15 亿元，同比下降 59.01%。

2024Q2 单季度，公司实现营业收入 1.38 亿元，同比+12.75%，环比+40.82%；实现归母净利润为 0.22 亿元，同比+85.57%，环比+175.00%；扣非后归母净利润 0.21 亿元，同比+95.49%，环比+425.00%；销售毛利率为 41.72%，同比+15.20 个 pct，环比+9.79 个 pct；销售净利率为 15.85%，同比+6.22 个 pct，环比+7.49 个 pct；2024Q2 季度末，公司存货金额为 1.24 亿元，同比-6.77%，环比+9.73%；经营活动现金流净额为-0.20 亿元，2023Q2 为 0.05 亿元，2024Q1 为 0.35 亿元。

#### 投资要点：

##### ■ 海外市场需求恢复较好，公司业绩增长

受行业内供需关系变动，下游市场需求有所回升，国外市场需求形势严峻、缓慢恢复等因素影响。2024 上半年度公司实现营业收入 2.36 亿元，同比增长 20.14%。2024 上半年公司归母净利润 0.30 亿元，同比增长 912.89%，主要受公司 2024 上半年销售收入增加及毛利率上升所致。2024 年上半年公司销售费用率为 6.25%，同比-1.30 个 pct，与上年同期相比相差不大；管理费用率为 8.30%，同比+1.22 个 pct，主要系职工薪酬增加所致；研发费用率为 5.62%，同比-2.76 个 pct，主要系职工薪酬和材料费减少所致；财务费用率为 3.50%，同比+5.09 个 pct，主要系利息收入和汇兑收益减少所致。截至 2024 年 6 月底，公司存货金额为 1.24 亿元，同比下降 6.77%。2024 年上半年公司经营生产的净现金流量为-0.15 亿元，同比下降 59.01%，主要系公司战略储备，预付原料款增加所致。

## ■ 积极推进产品研发，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。面对世界经济下行压力依旧持续、国内生命科学耗材市场需求有所回升，价格博弈持续不断的环境。2024年上半年，公司结合生命科学、IVD行业的发展趋势，继续加大生物实验室一次性塑料耗材的研发投入，围绕细胞治疗、生物医药、疫苗研发等领域市场需求积极布局新品的研发和产业化，并持续提升自动化制造能力。2024年上半年，公司立项开发了包括液体储存与取样系列、生物工艺过滤与纯化系列、细胞培养系列、液体处理系列、医疗器械系列等相关产品，投产了一次性使用2D储液袋（10L）、L型囊式除菌过滤器（5英寸）、15ml PBMC分离管、高结合力酶标板条、T150U形细胞培养瓶、细胞过滤网（适配250mL和225mL锥形离心瓶）、小型细胞过滤网、90mm细菌培养皿（加高型）等新产品。截至2024年6月底，公司共获得授权专利228项，其中发明专利34项，实用新型111项。

## ■ 提升自主品牌建设，延伸布局医疗耗材及设备

由于进口品牌产品具有先发优势、技术优势及品牌优势。目前，国内生命科学耗材市场仍以进口品牌产品为主，国内市场被进口品牌产品占据绝大部分份额，国内生命科学服务企业以中小型企业为主。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。2024年上半年，公司继续加大境内外市场开拓力度，在德国设立子公司，将以此为据点向欧洲市场开展自主品牌推广工作。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，积极推进向医疗耗材及医疗设备行业渗透。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司2024-2026年营业收入分别为5.54、6.74、8.11亿元，归母净利润分别为0.73、0.95、1.23亿元，对应PE分别21.80、16.74、12.99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。维持“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	554	674	811
增长率(%)	-24	20	22	20
归母净利润 (百万元)	35	73	95	123
增长率(%)	-60	110	30	29
摊薄每股收益 (元)	0.25	0.52	0.68	0.87
ROE(%)	3	6	7	9
P/E	68.96	21.80	16.74	12.99
P/B	2.09	1.32	1.23	1.13
P/S	5.23	2.87	2.36	1.96
EV/EBITDA	19.78	8.99	7.31	5.97

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	2024H1	2024H1 同比
液体处理类	营收 (亿元)	1.60	2.22	6.64	4.13	2.74		
	毛利 (亿元)	0.68	1.02	2.75	1.25	0.83		
	毛利率 (%)	42.61%	46.12%	41.38%	30.25%	30.23%		
生物培养类	营收 (亿元)	0.72	0.68	1.53	1.62	1.57		
	毛利 (亿元)	0.36	0.34	0.77	0.72	0.62		
	毛利率 (%)	50.02%	49.54%	50.32%	44.54%	39.08%		
仪器设备及其他 耗材类	营收 (亿元)	0.13	0.14	0.27	0.26	0.18		
	毛利 (亿元)	0.04	0.04	0.01	-0.05	-0.01		
	毛利率 (%)	31.16%	28.59%	1.87%	-18.06%	-4.47%		
其他业务	营收 (亿元)	0.02	2.00	0.11	0.10	0.14		
	毛利 (亿元)	0.02	0.93	0.06	0.02	-0.02		
	毛利率 (%)	99.10%	46.63%	54.48%	21.02%	-13.74%		
营业收入 (亿元)		2.48	5.04	8.56	6.10	4.63	2.36	20.14%
毛利润 (亿元)		1.11	2.33	3.59	1.94	1.42	0.89	85.42%
毛利率 (%)		44.70%	46.31%	41.91%	31.84%	30.62%	37.65%	+13.26个pct
归母净利润 (亿元)		0.66	1.19	1.71	0.88	0.35	0.30	912.89%

资料来源：Wind，国海证券研究所

## 2、公司财务数据

图 1：2024H1 营收同比增长 20.14%

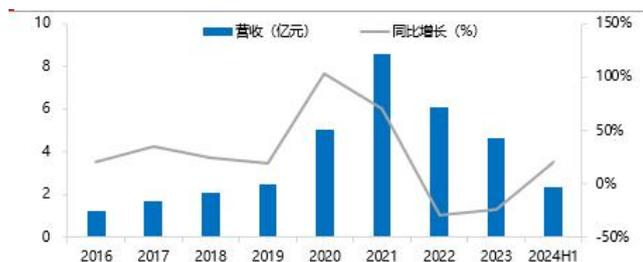


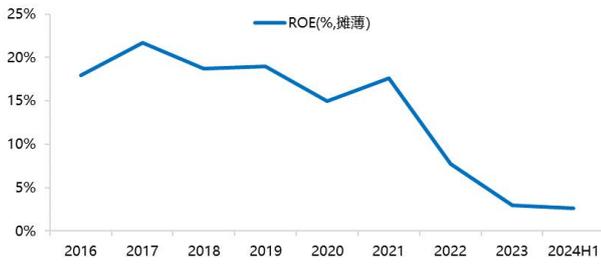
图 2：2024H1 归母净利润同比增长 912.89%



资料来源：Wind，国海证券研究所

资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：2024H1 净资产收益率为 2.60%



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：2024H1 资产负债率为 28.84%



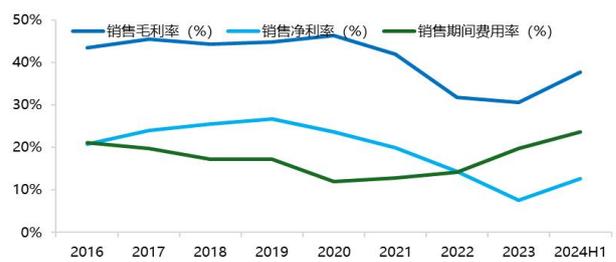
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：2024H1 资产周转率为 14.53%



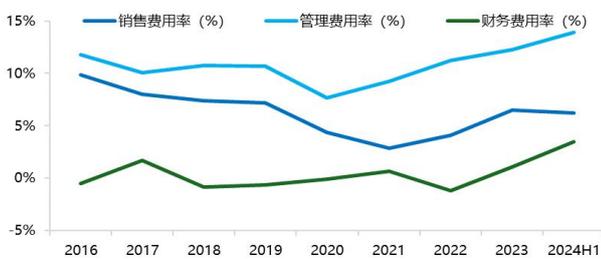
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：2024H1 毛利率为 37.65%



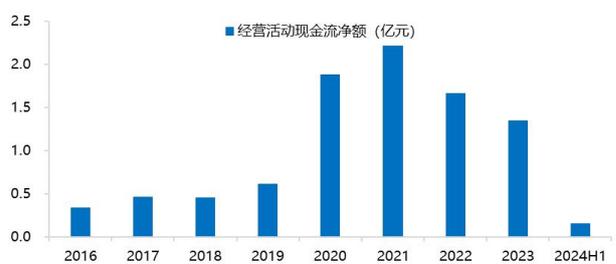
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：2024H1 期间费用率小幅上涨



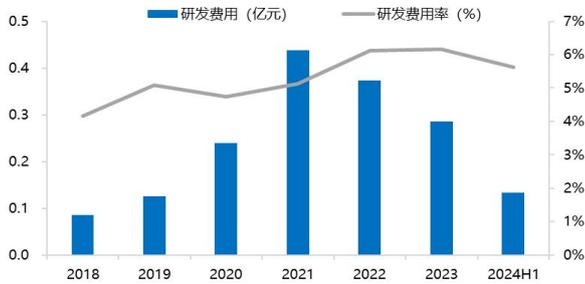
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：2024H1 经营活动现金净额 0.15 亿元



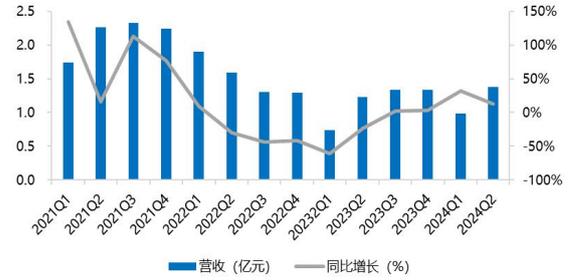
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：2024H1 研发费用达 0.13 亿元



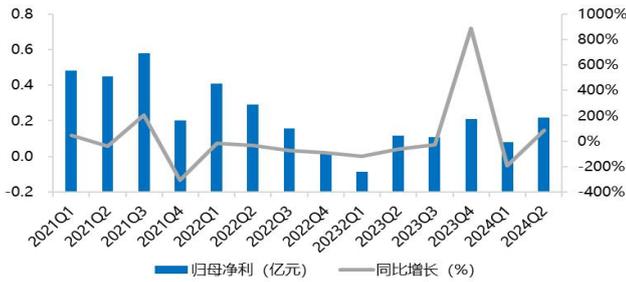
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10：2024Q2 营收同比增长 12.75%



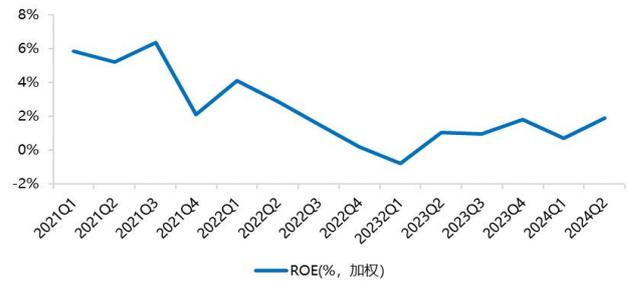
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 11：2024Q2 归母净利润同比增长 85.57%



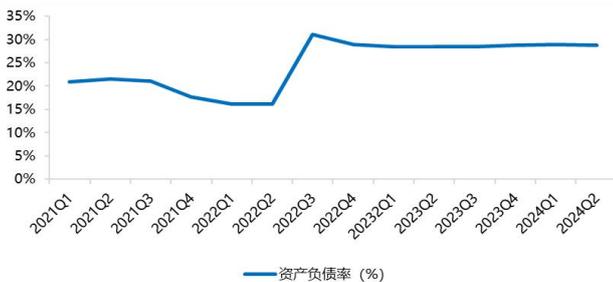
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 12：季度净资产收益率



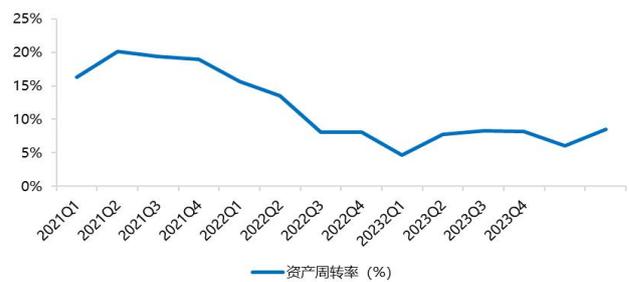
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 13：季度资产负债率



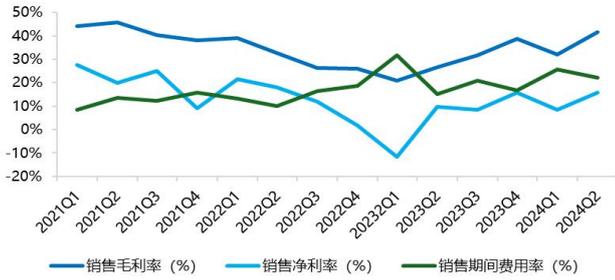
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 14：季度资产周转率



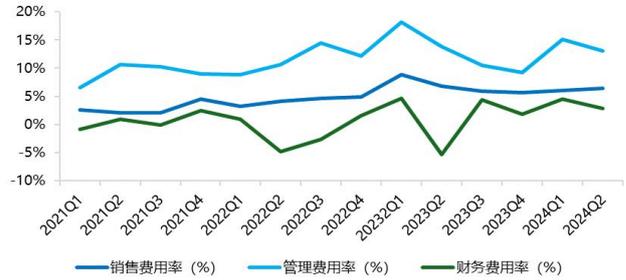
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 15: 季度毛利率、净利率及期间费用率



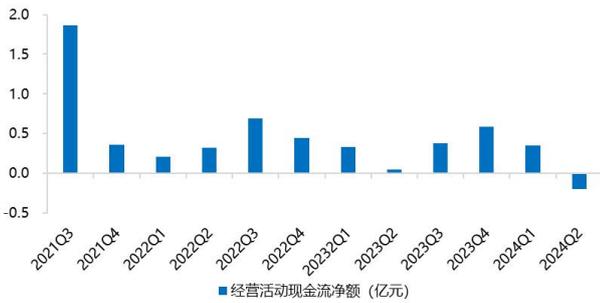
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 16: 季度期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 2024Q2 经营活动现金流净额-0.20 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 季度研发费用情况



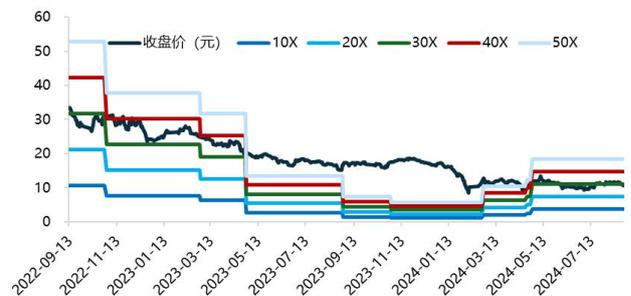
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 收盘价及 PE (TTM)



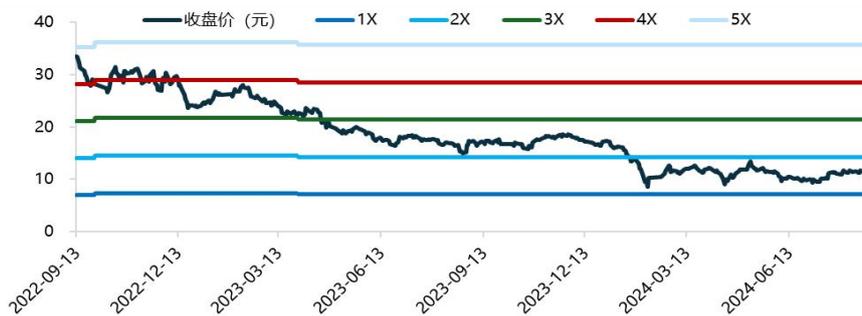
资料来源: Wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/8/27

图 20: PE-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/8/27

图 21: PB-BAND



资料来源: Wind, 国海证券研究所, 数据截至 2024/8/27

### 3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 5.54、6.74、8.11 亿元, 归母净利润分别为 0.73、0.95、1.23 亿元, 对应 PE 分别 21.80、16.74、12.99 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。维持“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：	11.34				投资评级：	买入				日期：	2024/08/27			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	3%	6%	7%	9%	EPS	0.25	0.52	0.68	0.87										
毛利率	31%	37%	38%	39%	BVPS	8.24	8.62	9.22	10.02										
期间费率	14%	17%	16%	16%	<b>估值</b>														
销售净利率	8%	13%	14%	15%	P/E	68.96	21.80	16.74	12.99										
<b>成长能力</b>					P/B	2.09	1.32	1.23	1.13										
收入增长率	-24%	20%	22%	20%	P/S	5.23	2.87	2.36	1.96										
利润增长率	-60%	110%	30%	29%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.29	0.34	0.39	0.44	营业收入	463	554	674	811										
应收账款周转率	3.98	4.61	5.19	4.85	营业成本	321	347	418	497										
存货周转率	3.07	3.89	3.98	3.97	营业税金及附加	7	8	9	11										
<b>偿债能力</b>					销售费用	30	36	44	53										
资产负债率	29%	28%	27%	27%	管理费用	28	44	54	65										
流动比	7.46	7.51	6.68	6.48	财务费用	5	13	13	12										
速动比	6.49	6.36	5.59	5.46	其他费用/（-收入）	29	33	40	49										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	39	81	106	136										
现金及现金等价物	539	535	557	645	营业外净收支	-1	0	0	0										
应收款项	128	113	146	188	利润总额	38	81	106	136										
存货净额	84	94	116	134	所得税费用	3	8	10	13										
其他流动资产	20	28	27	31	净利润	35	73	96	123										
<b>流动资产合计</b>	<b>771</b>	<b>770</b>	<b>847</b>	<b>999</b>	少数股东损益	0	0	0	1										
固定资产	386	413	428	408	归属于母公司净利润	35	73	95	123										
在建工程	118	118	118	118	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	318	330	343	346	经营活动现金流	135	157	160	180										
长期股权投资	33	44	49	54	净利润	35	73	95	123										
<b>资产总计</b>	<b>1626</b>	<b>1675</b>	<b>1785</b>	<b>1925</b>	少数股东损益	0	0	0	1										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	65	61	70	67										
应付款项	39	47	57	66	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	32	28	37	47	营运资金变动	3	-3	-31	-37										
其他流动负债	32	27	33	41	投资活动现金流	-67	-113	-105	-58										
<b>流动负债合计</b>	<b>103</b>	<b>103</b>	<b>127</b>	<b>154</b>	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	25	25	25	其他	115	6	-1	-1										
<b>长期负债合计</b>	<b>365</b>	<b>362</b>	<b>362</b>	<b>362</b>	筹资活动现金流	-18	-48	-34	-34										
<b>负债合计</b>	<b>468</b>	<b>465</b>	<b>489</b>	<b>516</b>	债务融资	0	-1	0	0										
股本	140	140	140	140	权益融资	0	-10	0	0										
股东权益	1158	1210	1296	1409	其它	-18	-37	-34	-34										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1626</b>	<b>1675</b>	<b>1785</b>	<b>1925</b>	现金净增加额	55	-4	22	88										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，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，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，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，6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，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

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。