



Research and  
Development Center

# 自主品牌破局海外，国产替代加速成长

—洁特生物(688026)公司深度报告

2025年09月25日

唐爱金 医药行业首席分析师 贺鑫 医药行业联席首席分析师 曹佳琳 医药行业分析师

S1500523080002

tangaijin@cindasc.com

贺鑫

分析师

S1500524120003

Hexin1@cindasc.com

S1500523080011

caojialin@cindasc.com

## 证券研究报告

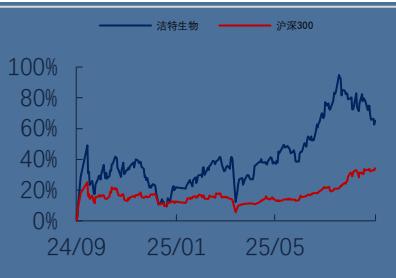
### 公司研究

#### 公司深度报告

洁特生物(688026)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价(元) 17.97

52周内股价波动区间 11.24-21.22 (元)

最近一月涨跌幅(%) -7.85

总股本(亿股) 1.4

流通A股比例(%) 99.97%

总市值(亿元) 25.22

资料来源：聚源，信达证券研发中心

# 自主品牌破局海外，国产替代加速成长

2025年09月25日

## 报告内容摘要：

**核心逻辑：**洁特生物深耕生物实验室耗材领域二十余年，专注于生物培养与液体处理两大方向，技术实力领先，产品矩阵完善。我们认为随着海外自主品牌影响力逐步提升、国内工业和科研两大市场齐发力，公司业务有望保持较快增长，公司有望成为全球领先的实验室耗材供应商。

### 1、海外市场：以ODM为基础，加速自主品牌输出

公司以ODM模式切入全球生物实验室耗材供应链，凭借自主设计与制造能力，与VWR、Thermo Fisher等国际龙头建立稳定合作，产品远销欧美等70多个国家及地区，逐步在海外市场建立了“质量可靠”和“性价比突出”的形象。随着产品质量逐渐被欧美客户认可，公司发力自主品牌，以高品质的产品、优质的服务和更划算的价格拓展市场，2024年公司在欧洲、南美、东南亚等区域市场的自主品牌渗透率显著提升，海外自主品牌收入同比增加46.07%，在境外收入占比达18.89%。我们认为随着公司海外自主品牌推广战略逐步落地，公司有望实现从代工生产到自主品牌的转型升级，在国际实验室耗材供应链中获得更多的价值量。

### 2、国内市场：把握进口替代机会，科研市场+工业市场齐发力

在当前国际贸易局势下，国家在卡脖子领域强调要提升自主可控的能力，生命科学实验室耗材国产化率有望加速提升。洁特生物作为国内最早生产生物实验室一次性塑料耗材的企业之一，具有较强的先发优势，营收规模位于行业领先地位。在国产替代的背景下，公司一方面扩大销售网络覆盖面，2024年在国内设12个办事处，提升了科研客户的触达能力和服务响应速度，另一方面，拓展工业客户群，通过高工艺品质的细胞工厂，服务生物制药、抗体蛋白、疫苗生产及CGT大健康客户，2024年公司细胞工厂产品销售额同比增长约28.55%，表现出了良好的增长势头。我们认为公司积极抓住国内实验室耗材进口替代的机会，随着科研和工业两大市场双轮驱动，成长潜力有望释放。

### 3、产品高端化+智能制造降成本，打造“性价比”优势

在产品端，公司致力于开发液体培养基、细胞培养袋、冻存袋等高端产品，优化产品结构，在生产端，公司不断优化工艺与引入自动化设备，稳步降低单位制造成本，未来公司将以增城智能制造基地为依托，推进产线自动化升级，同时全面启用智能仓储系统，订单交付效率有望提高，进而为全球业务需求提供有力支撑。我们认为高端化的产品结构与高效率的生产能力，将为公司成为全球领先的优质实验室耗材供应商提供坚实的基础。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司2025-2027年营业收入分别为6.52亿元、7.72亿元、9.19亿元，同比增速分别为16.7%、18.3%、19.1%，2025-2027年实现归母净利润为0.98亿元、1.18亿元、1.45亿元，同比分别增长35.3%、20.6%、23.2%，对应2025年9月24日股价PE分别为26、21、17倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

**风险提示：**境外业务不达预期；美元汇率波动风险；技术升级和产品更新换代风险。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编：100031

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	463	559	652	772	919
增长率 YoY %	-24.1%	20.6%	16.7%	18.3%	19.1%
归属母公司净利润 (百万元)	35	72	98	118	145
增长率 YoY%	-60.3%	107.5%	35.3%	20.6%	23.2%
毛利率%	30.6%	41.4%	41.6%	41.6%	41.7%
净资产收益率ROE%	3.0%	6.1%	7.6%	8.5%	9.7%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.51	0.70	0.84	1.03
市盈率 P/E(倍)	72.50	34.94	25.82	21.40	17.38
市净率 P/B(倍)	2.18	2.12	1.97	1.83	1.68

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 09 月 24 日收盘价

**目 录**

1. 洁特生物：生物实验室耗材领域领先企业 .....	6
1.1. 深耕实验室耗材领域二十余年，产品类别达千余种 .....	6
1.2. 公司股权集中度较高，实际控制人影响力大 .....	6
1.3. 过去 8 年复合增速 20.7%，疫情带动一次性耗材爆发式增长 .....	7
2. 聚焦一次性实验室耗材，“国内”+“海外”双轮驱动成长 .....	10
2.1. 生命科学实验对耗材需求量大，市场潜力可期 .....	10
2.2. 国内：强调自主可控，科研实验室客户国产替代加速 .....	12
2.3. 海外：ODM 客户需求稳定，自主品牌扬帆出海 .....	14
3. 研发加码打造技术护城河，智能制造夯实成本领先优势 .....	16
3.1. “改性”+“加工”双核驱动，铸就高分子材料技术领先地位 .....	16
3.2. 研发加码，完善生物耗材产业链布局，向 IVF、细胞治疗等方向拓展 .....	19
3.3. 产线升级，推进智能制造，实现降本增效 .....	21
4. 盈利预测与投资建议 .....	22
5. 风险提示 .....	24

**表 目 录**

表 1. 洁特生物主要产品布局 .....	6
表 2. 国际市场生物实验室耗材企业概况 .....	11
表 3. 国内同行业企业分析 .....	13
表 4. 公司高分子材料改性技术类型及转化产品情况 .....	18
表 5. 公司高分子材料加工技术类型及转化产品情况 .....	18
表 6. 公司在研项目情况 .....	20
表 7. 公司可转债募集资金拟投向 .....	21
表 8. 洁特生物业务拆分 .....	22
表 9. 公司盈利预测情况 .....	23
表 10. 可比公司估值 .....	23

**图 目 录**

图 1. 洁特生物股权架构情况（截至 2025H1） .....	7
图 2. 洁特生物 2016-2025H1 营业收入情况（亿元） .....	8
图 3. 洁特生物 2016-2025H1 归母净利润情况（亿元） .....	8
图 4. 洁特生物 2018-2024 营业收入构成（分产品） .....	8
图 5. 洁特生物 2018-2024 年耗材类营业收入构成 .....	8
图 6. 洁特生物 2018-2025H1 毛利率与净利率情况 .....	9
图 7. 洁特生物 2018-2025H1 费用率情况 .....	9
图 8. 生物实验室耗材产品的应用领域及应用场景情况 .....	10
图 9. 2016-2023 全球生命科学实验耗材市场规模（亿美元） .....	10
图 10. 2016-2023 国内生命科学实验耗材市场规模（亿元） .....	10
图 11. 全球一次性生物实验室塑料耗材市场规模（亿美元） .....	11
图 12. 国内一次性生物实验室耗材市场规模（亿元） .....	11
图 13. 国内生物实验室一次性塑料耗材进出口品牌市场份额 .....	12
图 14. 公司内销收入及变动情况（亿元） .....	14
图 15. 公司外销收入及变动情况（亿元） .....	15
图 16. 无血清条件在超亲水(左)和普通亲水(右)细胞培养对比图 .....	16
图 17. 温敏脱落效果对比(左图脱落率 70%，右图脱落率 90%) .....	17
图 18. 普通吸头(左)与疏水吸头(右)对比 .....	17
图 19. 2019-2025H1 公司研发人员情况 .....	19
图 20. 2019-2025H1 研发费用（亿元）和研发费用率 .....	19
图 21. 公司已获批的不同规格 IVF 专用培养器皿 .....	21

## 投资聚焦：

### 1、市场端：深耕生命科学实验耗材领域，海内外双轮驱动成长

我们认为公司在海外和国内两个市场均有较大的成长潜力。

1) 就海外市场来看，公司以 ODM 为出海切入口，我们认为通过和 VWR、Thermo Fisher 等优质客户合作，打磨优质产品口碑，在海外市场建立了“质量可靠”的形象，为自主品牌推广奠定了基础。近年来，公司在欧洲、南美、东南亚等区域市场的自主品牌渗透率显著提升，其中 2024 年公司海外自主品牌收入同比增加 46.07%，我们认为自主品牌的发展有望助力公司在国际实验室耗材供应链中获得更多的价值量，实现转型升级。

2) 就国内市场来看，公司作为国内最早生产生物实验室一次性塑料耗材的企业之一，我们认为在科研市场，公司有望把握进口替代机会，通过扩大销售网络覆盖面，提升科研客户的触达能力和服务响应速度，抢占更多市场份额；同时通过高工艺品质的细胞工厂等产品将业务延伸至工业应用领域，拓展生物制药、抗体蛋白、疫苗生产及 CGT 客户，为公司发展注入新动力，打造第二成长曲线。

### 2、产品端：加速高端产品研发，工艺优化驱动成本降低，智能制造赋能全球化拓展

我们认为公司在产品端兼具“品类全”和“生产强”的优势。

1) 从产品矩阵来看，公司深耕生物培养与液体处理两大方向，产品种类达千余种，近年来，基于工业客户需求，公司围绕细胞治疗、生物医药、疫苗研发等领域市场需求积极布局新品，致力于开发包括液体培养基、细胞培养袋、冻存袋、囊式过滤器、密闭系统、双侧壁细胞培养瓶及透气静态细胞培养瓶在内的高端产品，推进多个关键项目的研发与产业化，为生物制药产业提供了一站式解决方案。

2) 从生产能力来看，公司不断优化工艺与引入自动化设备，稳步降低单位制造成本，未来公司将以增城智能制造基地为依托，推进产线自动化升级，同时全面启用智能仓储系统，订单交付效率有望提高，持续提升为全球市场提供高性价比产品的能力，为全球业务拓展提供有力支撑。

## 1. 洁特生物：生物实验室耗材领域领先企业

### 1.1. 深耕实验室耗材领域二十余年，产品类别达千余种

洁特生物创立于 2001 年创立，是国内首批投身于生物实验室一次性塑料耗材研发与制造的企业，经历近二十余年的发展，已成长为国内生物实验室耗材领域的领军者。公司专注于生物培养与液体处理两大系列产品，涵盖 1000 余种产品及其配套，形成了完整丰富的产品矩阵。其产品销往欧美等 70 多个国家及地区，主要客户群体为全球高等院校生物实验室、医疗机构、检疫机构以及大型生物医药公司。

洁特生物的产品分为生物培养类和液体处理类。其中，生物培养类产品包括细胞培养板、瓶、皿等，可满足多样化细胞培养需求。液体处理类产品涵盖移液管、离心管、过滤器等，确保实验液体精准操作。此外，公司还提供酶标板、深孔板、微型离心机、微孔板摇床等仪器设备及其他系列产品，全方位支持生物实验室工作。

表1. 洁特生物主要产品布局

类别	产品名称	核心技术应用	应用领域和场景
生物培养类	细胞培养瓶	普通亲水系列对应等离子体处理表面改性技术；超亲水系列对应等离子体超亲水改性技术；温敏系列产品对应高分子材料改性技术；3D 细胞培养支架对应细胞培养装置用 3D 打印材料改性技术和 3D 打印技术；高通量细胞培养系列对应灌流控制技术；高精密注塑工艺与技术	新药筛选；疫苗研发及生产；基因工程药物研发及生产；细胞工程药物研发及生产；抗体及酶制剂；细胞因子；细胞治疗；诊断试剂研发及临床应用
	细胞培养皿		
	细胞工厂		
	细胞培养袋		
液体处理类	移液管 (抽吸移液管、血清移液管等)	移液管自动化生产工艺与技术、高速高精度挤出成型技术	新药筛选；疫苗研发及生产；基因工程药物研发及生产；细胞工程药物研发及生产；抗体及酶制剂；细胞因子；细胞治疗；诊断试剂研发及临床应用
	离心管 (微量离心管、锥形离心管等)	高精密注塑工艺与技术	
	过滤器 (真空过滤器、针头式过滤器、真空过滤器上杯等)	塑料制品滤膜自动装配技术	

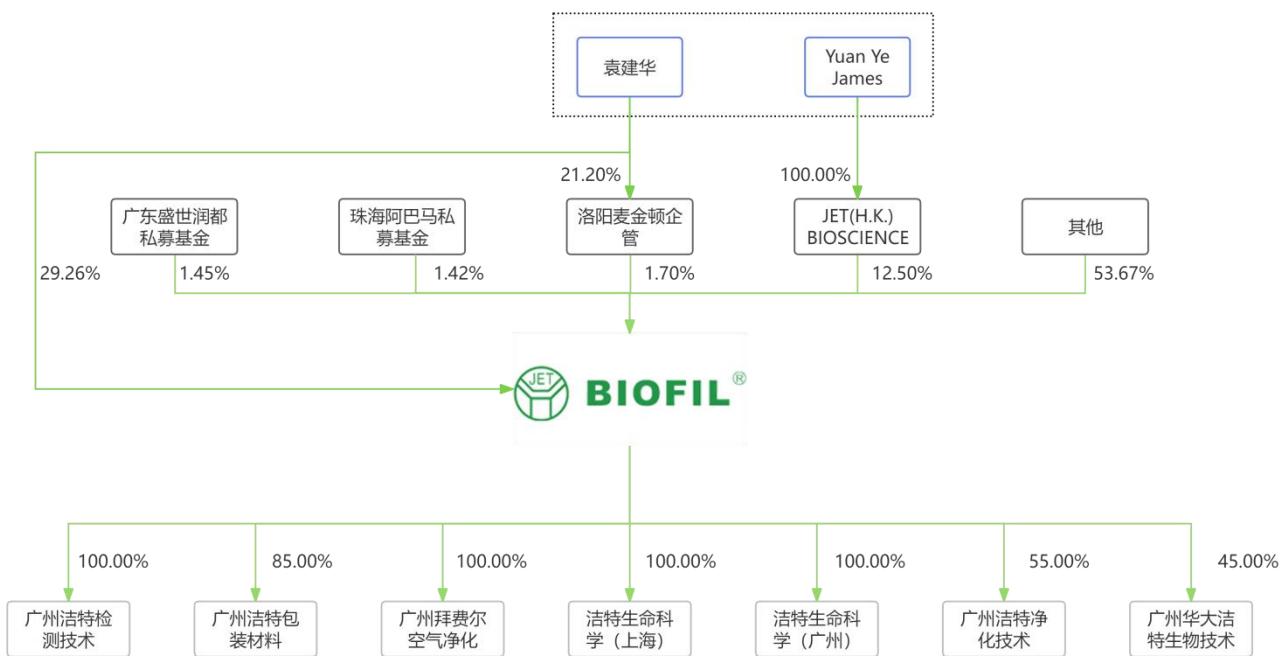
资料来源：洁特生物招股说明书，信达证券研发中心

### 1.2. 公司股权集中度较高，实际控制人影响力大

公司股权集中度较高，为经营稳定奠定基础。洁特生物的股权架构呈现出较为明显的集中性，袁建华作为公司的创始人、第一大股东、实际控制人之一，直接持有公司 29.26% 的股份，间接持有公司 0.36% 的股份，合计控制公司 29.62% 的股份，其子 Yuan Ye James (加拿大国籍，中文名：袁晔)，作为公司实际控制人之一，间接持有公司 12.50% 的股份。二人合计持有公司 42.12% 的股份，在公司治理中占据核心地位，对公司的发展战略和经营决策具有显著的影响力。

袁建华先生在公司担任董事长，其子 Yuan Ye James 担任公司董事、总经理，对公司的日常经营和长期发展方向具有决定性作用，股权的稳定对公司的经营稳定奠定了基础。

图1. 洁特生物股权架构情况（截至 2025H1）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

### 1.3. 过去 8 年收入复合增速 20.7%，疫情带动一次性耗材快速增长

公司作为国内生物实验室一次性塑料耗材的领先企业，新冠疫情期间抓住需求，收入实现飞速增长，为公司后续发展提供强有力的资金保障。

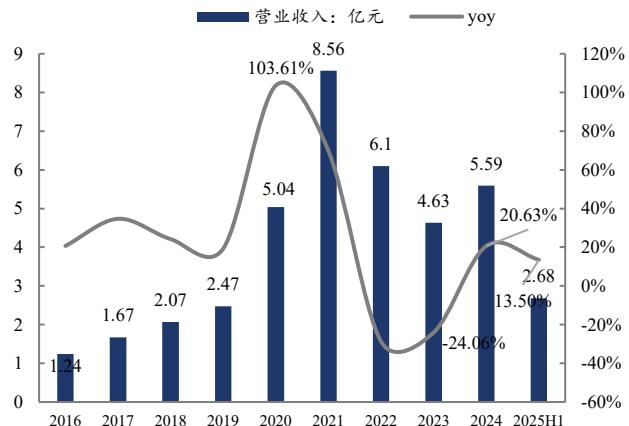
从营收情况来看，公司过去 8 年营业收入的复合增速为 20.7%。2016-2019 年，公司营业收入从 1.24 亿元稳步增至 2.47 亿元。2020-2021 年，受新冠疫情影响，口罩、防护服等抗疫耗材需求激增，公司收入大幅增长，分别达 5.04 亿元 (yoY+103.6%)、8.56 亿元 (yoY+69.8%)。2022-2023 年，疫情相关的需求褪去，公司营业收入从 6.10 亿元下降至 4.63 亿元。2024 年公司业务回归常态，随着海外自主品牌推广、大客户订单恢复、国内市场持续拓展，公司营收恢复增长，达 5.59 亿元 (yoY+20.6%)。

从利润端来看，公司逐步摆脱疫情包袱，净利润率企稳提升。2020-2022 年受新冠疫情一次性耗材销售规模激增的影响，公司分别实现归母净利润 1.19 亿元、1.71 亿元、0.88 亿元。2023 年受国内产品价格下降、公司新厂房计提折旧、可转债利息费用计提等因素影响，归母净利润同比下降 60.3%。2024 年，公司加大生产精细化管理，叠加原材料采购成本下降等因素，归母净利润增长至 0.72 亿元 (yoY+107.5%)。

2025 年上半年，公司营收端和利润端均延续了较好的增长趋势，营业收入达 2.68 亿元，同比增长 13.50%；归母净利润达 0.46 亿元，同比增长 54.46%，公司业务步入正常发展轨道。

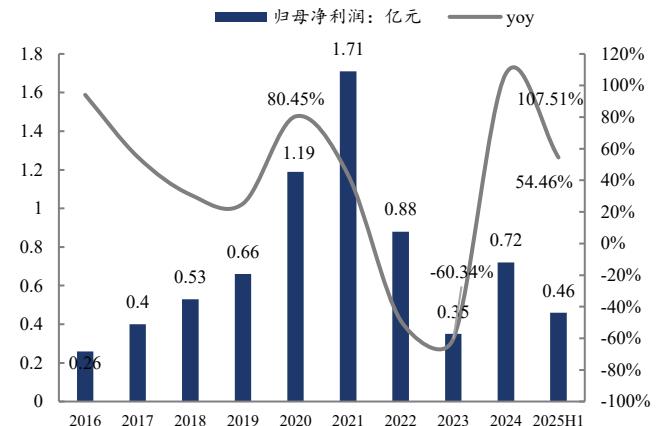


图2. 洁特生物 2016-2025H1 营业收入情况 (亿元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

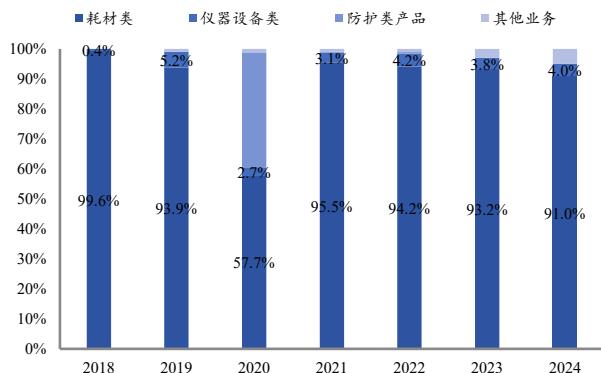
图3. 洁特生物 2016-2025H1 归母净利润情况 (亿元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

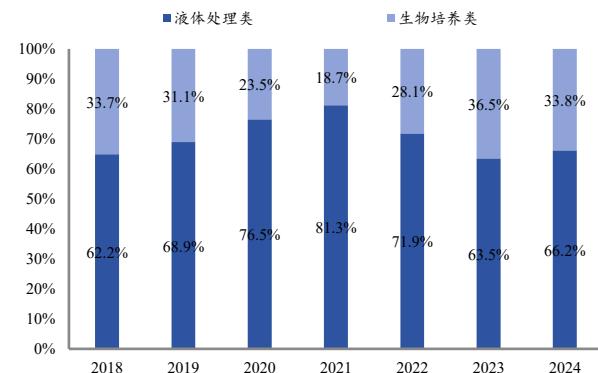
一次性耗材类产品为公司主要业务，其中生物培养类耗材占比呈现提升趋势。公司产品包括生物实验室一次性塑料耗材，仪器设备类、防护类和其他类产品。2020年受疫情防控需求驱动，公司防护类产品收入激增，占总营业收入的比例高达38.5%，耗材类产品收入份额下降至57.7%，其余年份公司的耗材类产品收入占比均不低于90%，为公司主要收入来源。耗材类产品可细分为液体处理类产品和生物培养类产品，近年来生物培养类产品收入占比呈现提升趋势，2024年公司液体处理类业务收入3.37亿元，占耗材类产品全年营收的66.2%；生物培养类业务收入1.72亿元，占耗材类产品全年营收33.8%。

图4. 洁特生物 2018-2024 营业收入构成 (分产品)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图5. 洁特生物 2018-2024 年耗材类营业收入构成



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

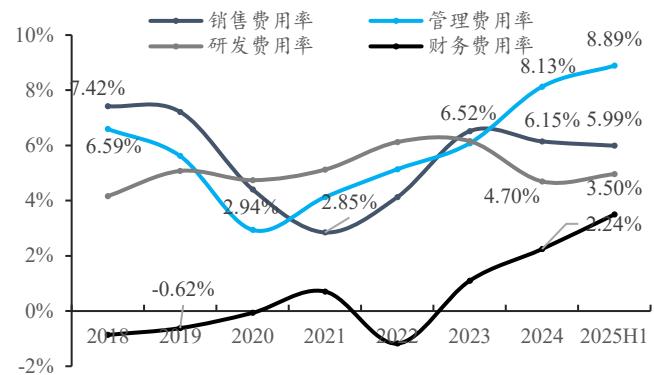
短期来看，费用率上升、利润端承压，长期来看，盈利能力有望增强。从销售毛利率和净利率来看，2018-2021年公司销售毛利率、净利率分别在40%、20%以上的水平。2022-2023年毛利率、净利率出现回落，主要是疫情需求消退后，收入下滑，以及费用率增加所致。2023年公司实施生产线智能化升级改造，同时加大境内外市场开拓力度，国内新增南京、天津、杭州、深圳、重庆5个办事处，海外自主品牌拓展持续取得突破，随着市场拓展加大，收入规模上升，叠加成本精细化管控程度提高，2025H1公司毛利率、净利率重新上升至42.57%、17.74%，长期来看，随着收入规模效应和精细化管理带来的降本增效成果凸显，公司盈利能力有望逐步增强。

图6. 洁特生物 2018-2025H1 毛利率与净利率情况



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图7. 洁特生物 2018-2025H1 费用率情况



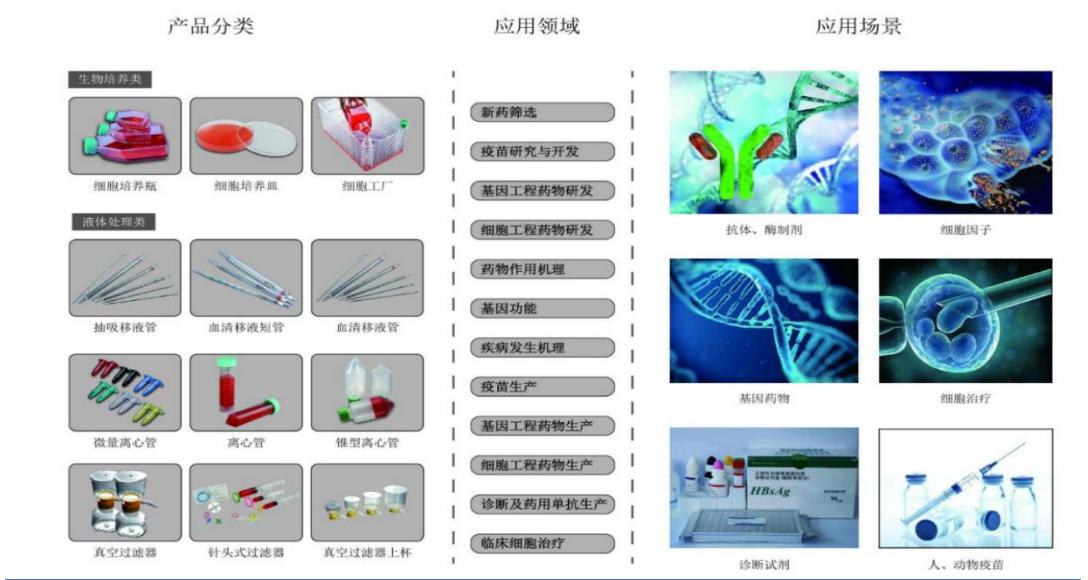
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

## 2. 聚焦一次性实验室耗材，“国内”+“海外”双轮驱动成长

### 2.1. 生命科学实验对耗材需求量大，市场潜力可期

公司主要产品为生命科学实验室耗材，是生物医药、临床医疗、检验检疫和科研等领域的重要工具，被广泛用于细胞培养和收集、生物实验移液、溶液过滤和分离、贮存等环节，近年来，随着基因工程药物、细胞工程药物、单克隆抗体等新技术兴起，全球生物技术产业步入快速发展通道，上游相关产业需求高速增长，作为生命科学重要工具的实验与检测耗材，市场需求较大。

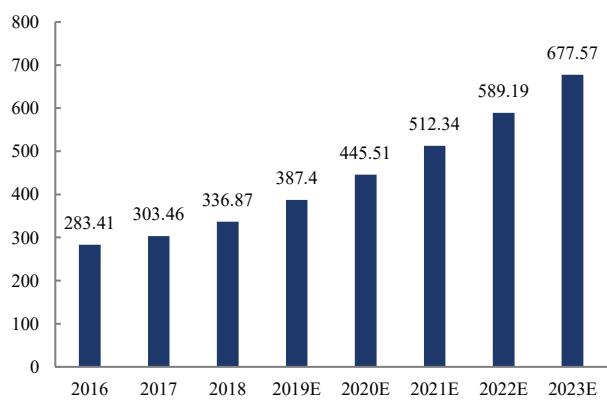
**图8. 生物实验室耗材产品的应用领域及应用场景情况**



资料来源：洁特生物招股说明书、信达证券研发中心

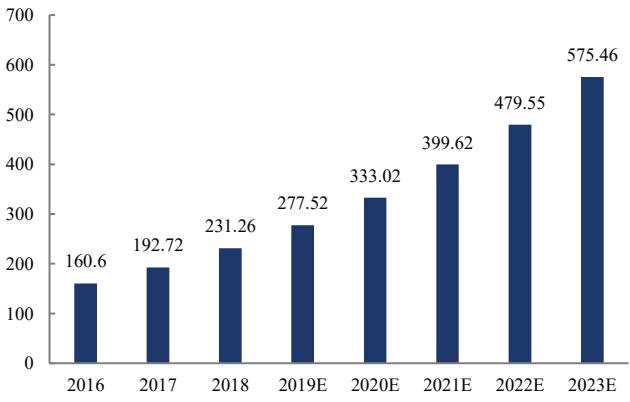
2016年以来，全球生命科学实验耗材市场稳步扩大。根据《生命科学实验耗材市场及关键制造技术的现状、挑战与对策》数据，全球生命科学实验耗材市场规模从2016年的283.41亿美元增长至2023年的677.57亿美元，年复合增长率达到13.26%；国内生命科学实验耗材市场规模从2016年的160.6亿元增长至2023年的575.46亿元，年复合增长率达到20.0%。随着生命科学行业的发展，生命科学实验耗材的市场规模有望持续提高。

**图9. 2016-2023 全球生命科学实验耗材市场规模（亿美元）**



资料来源：硕华生命招股说明书，刘佳、吴茉莉《生命科学实验耗材市场及关键制造技术的现状、挑战与对策》，信达证券研发中心

**图10. 2016-2023 国内生命科学实验耗材市场规模（亿元）**



资料来源：硕华生命招股说明书，刘佳、吴茉莉《生命科学实验耗材市场及关键制造技术的现状、挑战与对策》，信达证券研发中心

一次性生命科学实验室凭借明显的优势成为生命科学实验室主流产品。早期玻璃材料凭借被用于生产各类实验与检测器具，但在使用过程中存在清洗过程繁琐、交叉污染、易碎

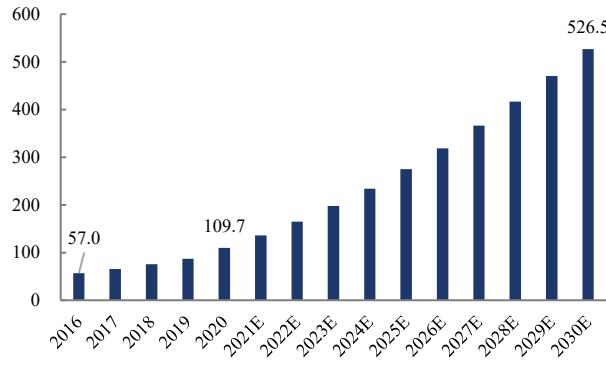
易破等弊病，一次性塑料实验室耗材凭借其免清洗、耐腐蚀、成本低、可塑性好、分子结构特殊等方面的优势正在逐步取代玻璃器皿。根据弗若斯特沙利文数据，生物实验室耗材全球一次性生物实验室塑料耗材市场规模从 2016 年的 99.4 亿美元增长至 2020 年的 125.1 亿美元，年均复合增长率约为 5.9%，预计未来将以 6.7% 的年均复合增速增长至 2030 年的 238.1 亿美元。国内一次性生物实验室耗材市场规模从 2016 年的 57.0 亿元增长至 2020 年的 109.7 亿元，年均复合增长率约为 17.8%，预计未来将以 17.0% 的年均复合增速增长至 2030 年的 526.5 亿元。

图11. 全球一次性生物实验室塑料耗材市场规模（亿美元）



资料来源：凯实生物招股说明书，弗若斯特沙利文分析，信达证券研发中心

图12. 国内一次性生物实验室耗材市场规模（亿元）



资料来源：凯实生物招股说明书，弗若斯特沙利文分析，信达证券研发中心

就市场格局来看，外资占据主导地位，中国企业快速崛起。国际市场生物一次性耗材企业可以分为以下三类：集团化运作的巨头企业的下属业务部——Corning、Thermo Fisher、GE Healthcare、Merck KGaA 基本归类为该类企业；专注于生命科学耗材及用品的综合服务商——德国的 Sarstedt、Greiner Bio-One GmbH、Eppendorf、Brand、瑞士的 TPP、美国的 Labcon、意大利的 LP ITALIANA SPA 等；其他尚未形成国际品牌的供应商。全球生命科学实验室耗材行业主要被 Thermo Fisher Scientific Inc.、Corning Incorporated、VWR 和 Merck 等巨头垄断，中国生命科学研究及其相关产业起步较晚，国内生命科学服务企业规模较小，仅能专注于生产科研试剂、实验耗材或仪器设备某一细分产品领域，且产品主要在低端市场销售。但随着新兴经济体国家的经济发展，一些企业经过实践积累，逐步掌握了关键技术及生产工艺，研发生产能力已接近或达到国际水平，凭借成本优势，未来有望逐步加入国际市场竞争，如洁特生物。

表2. 国际市场生物实验室耗材企业概况

企业	主营	主要产品	市场定位	技术实力
Corning	业务涉及光通信、移动消费电子、显示技术、汽车尾气控制产品和生命科学	生命科学产品包括消耗品以及用于先进细胞培养研究、生物处理、基因组学、药物发现、微生物学和化学的通用实验室和设备	在 165 多年的发展历史中成为一家全方位协同发展的公司，业务涉及光通信、移动消费电子、显示技术、汽车尾气控制产品和生命科学，其中从事实验室产品已超过 100 年历史，是全球领先的实验室产品供应商	生命科学部门在全球范围内共拥有专利 560 项，其中美国专利 260 项。专利用于制造和使用科学实验室设备，包括多孔板和细胞培养产品等
VWR	实验室用品和服务供应商	主要产品包括实验室产品和增值服务，其中实验室产品包括消耗品和耐用品	全球领先的实验室生产和服务解决方案供应商，在欧洲和北美有重要的市场地位，同时还在亚太地区和其他主要新兴市场开展业	利用遍布全球 30 多个国家的业务网络及 200 多家工厂的优势，建立强大的分销网络和迅速的响应机制，通常 24 至 48

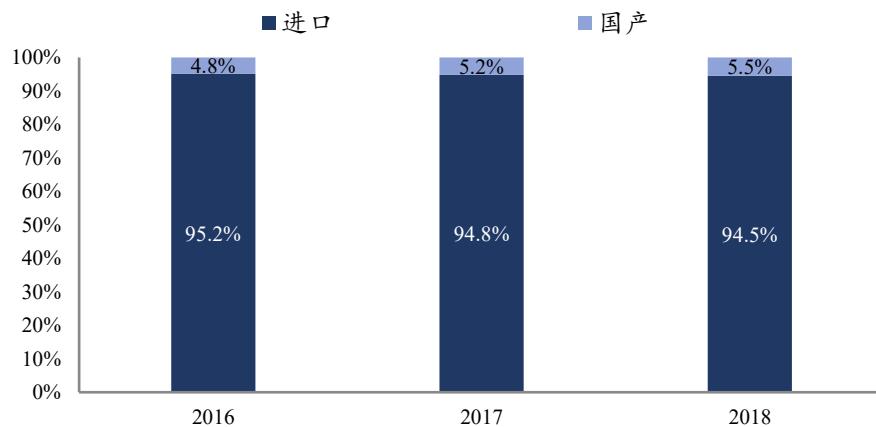
			务。VWR 提供约 600 万种产品，拥有全球约 4,000 家核心供应商，业务遍布 30 多个国家，拥有 200 多家工厂	小时内能够在全球任何地方向客户提供广泛的产品和服务
Thermo Fisher	是全球科学服务的领先者，业务包括生命科学解决方案、分析仪器、专业诊断、和实验室产品和服务	生命科学解决方案部门产品包括试剂、仪器和消耗品，用于生物和医学研究、新药和疫苗的发现和生产以及疾病诊断	全球领先的科学服务公司，其拥有约 7 万名员工，为制药和生物技术公司、医院和临床诊断实验室、大学、研究机构和政府机构以及环境、工业质量和过程控制部门的 40 多万客户提供服务	全球员工约 70,000 人，以让世界更健康，更清洁，更安全作为使命，帮助客户加速生命科学研究，解决复杂的分析挑战，改善患者诊断，向市场提供药物并提高实验室工作效率
Eppendorf	领先的生命科学公司，提供实验室耗材和服务	产品主要包括移液管和自动移液系统、分配器、离心机和混合器等。此外，耗材类产品包括吸头、试管、微滴定板和一次性生物反应器容器	享誉全球的行业品牌，为客户提供广泛的实验室耗材和服务设备	在 26 个国家设有子公司，全球拥有超过 3,300 名员，主要为世界各地的学术和工业实验室提供一流的产品和服务，在世界实验室产品市场中发挥着重要作用

资料来源：洁特生物招股说明书，信达证券研发中心

## 2.2. 国内：强调自主可控，科研实验室客户国产替代加速

国内生物实验室一次性耗材国产化率不足 6%，国产替代空间大。就国内生物实验室一次性塑料耗材市场来看，根据弗若斯特沙利文统计，2018 年进口品牌市场份额占据整体市场的 94.5%，2016 年至 2018 年间均保持 95% 左右的市场份额，国产化率不足 6%，具有较大的国产替代空间。我们认为随着国产厂家研发和创新能力的不断提升，国产品牌有望逐步实现进口替代，市场份额有望不断提升。

图 13. 国内生物实验室一次性塑料耗材进出口品牌市场份额



资料来源：弗若斯特沙利文，洁特生物招股说明书，信达证券研发中心

国际环境的不稳定性，推动国内一次性实验室耗材国产替代加速进行。4月2日，美国政府宣布对包括中国在内的所有贸易伙伴征收所谓“对等关税”，主要影响医用耗材、敷料、

医疗设备及零部件、康复用品等。5月10日-11日，中美经贸高层在瑞士日内瓦会谈，5月12日，美国宣布调整4月2日对华商品加征的关税，24%关税暂停90天，保留10%，并取消4月8、9日加征关税。8月12日，美国再次暂停实施24%的关税90天，保留剩余10%的关税。我们认为在不稳定的国际贸易环境下，强调自主可控，将推动国内一次性生物实验室耗材国产替代进程，国内具有较强产品能力的领先企业有望受益。

**行业产能正处于出清状态，国内头部企业优势明显，领先地位有望夯实。**从国内供需层面来看，前几年受疫情需求驱动，大量资金涌入生物实验室一次性塑料耗材行业，企业产能迅速扩张。随着疫情需求消退，下游客户和经销商均面临库存消化问题，导致行业产能阶段性过剩。我们认为头部企业在生产成本、产品质量方面有更强的优势，能够在行业产能出清过程中生存下来，随着行业产能出清，竞争格局逐步向好，集中度提升，国内龙头企业有望获得更多市场份额，夯实领先地位。

**在国内同行业企业中，洁特生物成立时间早，营收规模排行前列。**公司设立于2001年，是国内最早生产生物实验室一次性塑料耗材的企业之一。经过二十多年的发展，公司实现了技术成果的产业化，BIOFILJET和BIOFIL商标已被纳入广东省重点商标保护名录。凭借在生命科学制品领域的技术优势和品牌影响力，公司已成为国内生命科学耗材细分领域领先企业。

表3. 国内同行业企业分析

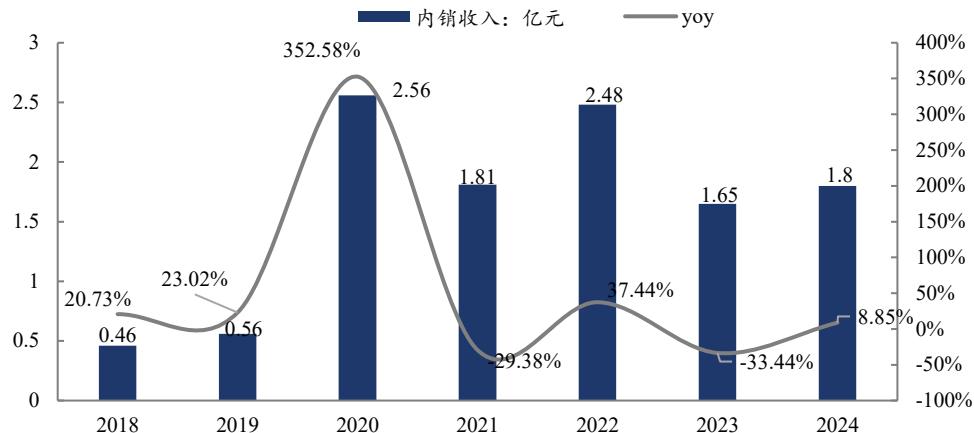
公司名称	成立	知识产权	经营状况		上市情况
洁特生物	2001年于广东广州	389项	2024年营业收入 5.59亿元	外销占比62.84% 内销占比32.18%	2020年1月在科创板上市
硕华生命	2006年于浙江湖州		2024年营业收入 1.07亿元	外销占比56.93% 内销占比43.07%	
耐思生命	2009年于江苏无锡	273项	未披露		未上市， 2022年A轮融资
巴罗克	2010年于山东济南	98项	未披露		2019年已从新三板退市

资料来源：iFind，信达证券研发中心（注：以上非上市公司内容可能存在信息迟滞）

**多渠道营销与品牌建设，助力国内销售市场拓展。**公司国内客户主要包括高等院校的生物实验室，生命科学、医学等研究机构，卫生防疫系统的各级疾病控制中心、检验检疫机构、药品食品监测机构，各级医院及诊所等医疗机构的中心实验室，医药企业，疫苗企业，生物科技公司等单位。国内市场，公司采用经销与直销相结合的方式，凭借自身的品牌影响力，与经销商签订独家协议，拓展科研端客户，同时自建渠道，开发工业客户，提供定制化服务。公司在国内拥有广泛的营销网络，包括以总部为中心的12个办事处、数十家经销商、几百个配送网点以及覆盖全国20多个省份的智能仓储物流配送体系，实现高效配送。

**国内收入经过疫情需求扰动后，已步入稳步回升轨道。**公司内销收入2018年、2019年分别为0.46亿元、0.56亿元，2020年疫情爆发，导致国内口罩、手套等耗材大幅增长，公司收入同比增长353%至2.56亿元。随着疫情产品需求下降，2023年内销收入同比下降33%至1.65亿元。2024年，随着工业客户逐步放量、自主品牌在科研端覆盖面逐步扩大，收入回升至1.8亿元，同比增长8.65%，业务回归正常发展渠道。

图14. 公司内销收入及变动情况（亿元）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

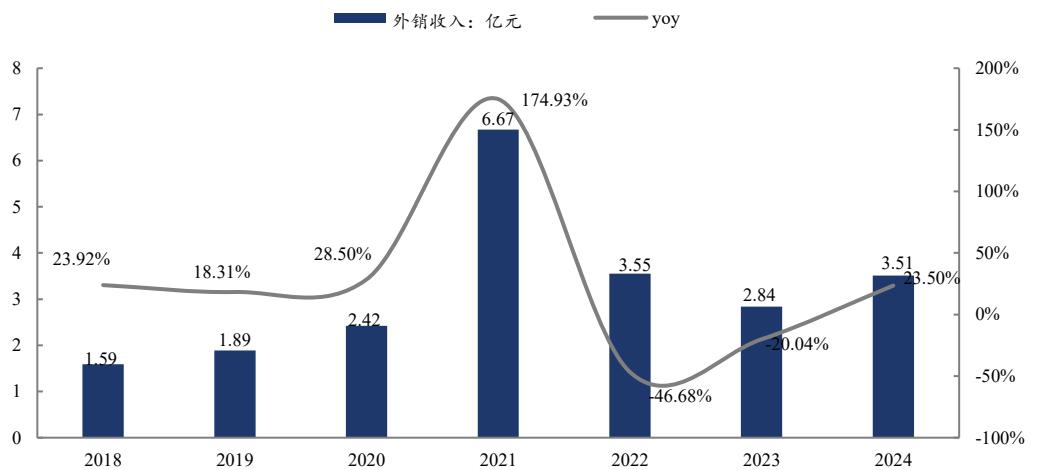
### 2.3. 海外：ODM客户需求稳定，自主品牌扬帆出海

以贴牌业务起家，产品质量获得客户认可，ODM合作稳定。由于欧美国家在生命科学领域起步较早，相关科学研究和生物制药产业更为发达，目前欧美市场是生命科学耗材的主要消费市场，参与的品牌商也多为欧美企业。公司以ODM为切入口，进军海外市场，凭借较强的自主设计和生产制造能力，公司与VWR、Thermo Fisher等优质客户建立了紧密且稳定的合作关系，产品远销欧美等70多个国家及地区。我们认为海外品牌商对供应链把控严格，一旦进入到品牌商的供应体系，未来合作将保持较为稳定的状态，并有望基于合作多年的信任，持续扩大合作的范围。

**发力自主品牌，海外拓展扬帆起航。**公司通过ODM的业务模式维持与生命科学领域国际巨头合作，在ODM的基础上，随着产品质量逐渐被欧美客户认可，公司发力自主品牌，通过“技术壁垒突破-供应链渗透-品牌输出”的路径实现自主品牌出海，以高品质的产品、优质的服务和更划算的价格吸引客户。目前，公司在海外搭建了多个本地化团队以覆盖重点区域，其中德国子公司已正式投入运营，使得品牌认知度持续提升，加速自主品牌在欧洲、南美、东南亚等区域市场的渗透。

**“ODM”+“自主品牌”双轮驱动，境外市场快速发展。**公司通过ODM模式进入国际巨头供应链，同时以自主品牌拓展欧美及新兴市场。2018-2020年，公司外销收入同比增速在18-29%区间。2021年，由于公司具有较强的产品供应能力，抓住疫情带来的需求机遇，ODM外销快速增长，叠加自有品牌出海战略成效显著，收入达到6.67亿元，同比增长175%。2022-2023年受高基数影响、海外去库影响，外销收入下滑。2024年，随着去库结束，ODM订单需求恢复，叠加南美、欧洲、东南亚市场等区域市场自主品牌渗透率提高，收入回升至3.51亿元，同比增长23.50%，其中海外自主品牌收入同比增加约46.07%，展现较好的增长趋势。从收入结构来看，自主品牌在境外收入的占比为18.89%，同比提升约3%，随着自主品牌收入占比提升，公司外销毛利率也逐步提升，2024年回升至43.31%，未来有望进一步提升。

图15. 公司外销收入及变动情况（亿元）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

### 3. 研发加码打造技术护城河，智能制造夯实成本领先优势

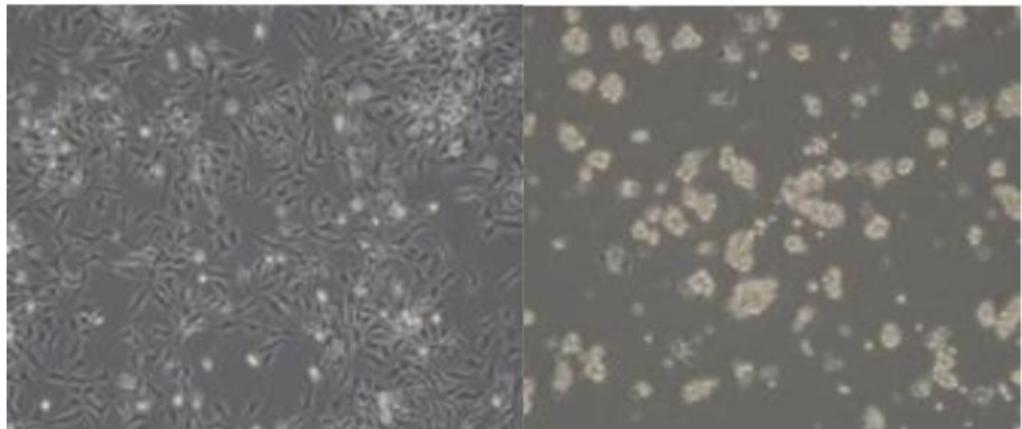
#### 3.1. “改性” + “加工” 双核驱动，铸就高分子材料技术领先地位

公司作为生物实验室耗材领域的资深企业，凭借核心技术——高分子材料的改性与加工技术，可以满足不同种类细胞成长的表面要求，提高细胞培养效率，降低实验成本，在细胞培养和液体处理领域展现出较强的技术优势，为公司构筑了较强的技术护城河。

就改性技术来看，高分子材料表面改性技术是基于传统高分子技术发展而来的表面改造工艺技术，有助于充分发挥高分子材料的优良性能，提升材料的使用效果。公司超亲水细胞培养表面制备技术、温度敏感性细胞培养表面制备技术、超疏水表面制备关键技术均位于行业前列。

①超亲水改性技术已达国际领先水平。细胞的生长必须有可以贴附的支持物表面，一般而言，接触角越小，细胞贴附和铺展越好，细胞密度和细胞形态越优。普通亲水处理技术能使水接触角达到 $30^{\circ}$ 至 $40^{\circ}$ ，能满足大部分细胞生长的要求。公司自主研发的超亲水细胞培养表面制备技术水接触角可以达到 $10^{\circ}$ 以下，能够满足原代细胞、神经元细胞、干细胞以及无血清条件下细胞培养的特殊要求。

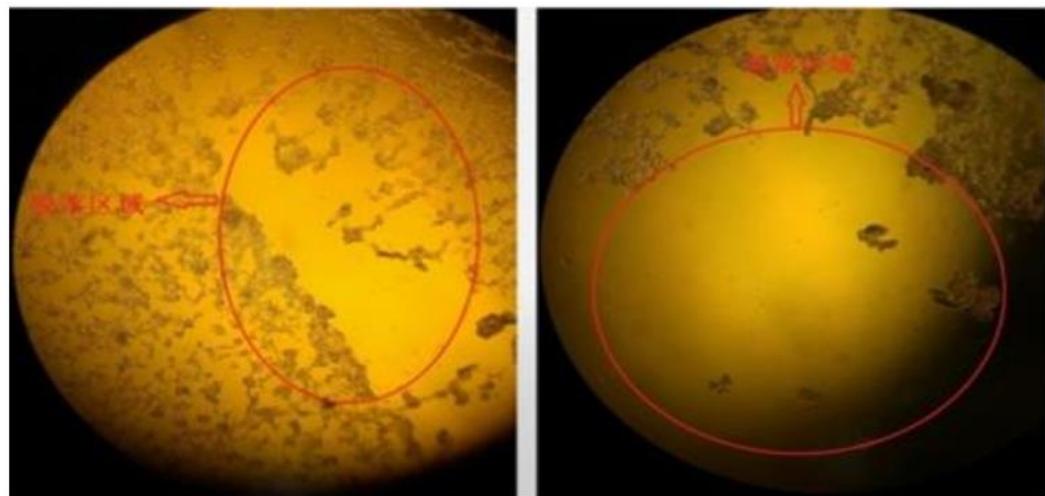
图16. 无血清条件在超亲水(左)和普通亲水(右)细胞培养对比图



资料来源：浩特生物招股说明书，信达证券研发中心

**温敏细胞培养表面技术，助力细胞无损收获。**公司借助聚异丙基丙烯酰胺的温敏特性，通过高能电子束辐照在细胞培养器表面接枝该聚合物，精准调控接枝参数，使培养器在预设温度区间实现超亲水与超疏水的可逆转变。这一创新技术突破了传统细胞收获方法对细胞完整性的损害瓶颈，尤其在细胞治疗与干细胞培养领域，通过降温使培养表面从超亲水变为超疏水，实现细胞的无损伤脱落，脱落率超 90%。

图17. 温敏脱落效果对比(左图脱落率 70%，右图脱落率 90%)



资料来源：洁特生物招股说明书，信达证券研发中心

**超疏水吸头技术，引领微量移液精准变革。**公司融合等离子体处理与聚合物接枝技术，开发出超疏水吸头专用改性技术，使吸头水接触角超  $150^\circ$ ，实现低吸附、低残留，微量移液精确度达  $2.2\%$  以下，完美契合基因组学、蛋白质组学等高精度实验需求。与普通吸头相比，超疏水吸头在波长  $620\text{nm}$  下残留液吸光度从  $0.756$  降至  $0.030$ ，几乎无残留，其技术成果国内独具，为分子生物学实验提供了可靠工具。

图18. 普通吸头(左)与疏水吸头(右)对比



资料来源：洁特生物招股说明书，信达证券研发中心

目前，公司基于对生物技术研发及产业化需求的把握，开发的多类高分子改性技术被广泛运用到公司的各类产品中，产品品质性能优秀。

**表4. 公司高分子材料改性技术类型及转化产品情况**

核心技术名称	核心技术特点	转化产品
等离子体处理高分子材料表面改性技术	形成普通亲水表面，接触角达到 30° -40° 范围，工艺稳定，产品亲水保质期可达到 3 年	标准亲水型细胞培养板、瓶、皿、转瓶、细胞工厂、CellBox
等离子体引发接枝高分子材料表面超亲水改性技术	形成超亲水表面，接触角达到 10° 以下，且持久稳定，能够满足原代细胞、神经元细胞、干细胞的体外培养以及无血清条件下的细胞体外生长、增殖和分化	超亲水系列产品：细胞培养板、细胞培养皿、细胞培养瓶、细胞培养转瓶，细胞工厂、CellBox、3D 细胞培养支架、细胞爬片
等离子引发接枝高分子材料表面超疏水改性技术	形成超疏水表面，接触角可达到 150° 以上，使材料表面达到低吸附，低残留，使微量移液精确度达到 2.2% 水平	超疏水吸头系列产品
高分子材料温敏改性技术	形成温敏表面，在 37° C 环境下该表面满足贴壁型细胞的体外培养和细胞扩增，温度低于 32° C 时，可以实现细胞无损伤性自动脱落，脱落率达到 90% 以上	温敏细胞培养板瓶皿，3D 细胞培养支架
细胞培养装置用 3D 打印材料改性技术	制备了既能满足打印工艺，又能满足细胞培养需要的透明、无毒的 3D 打印材料	3D 细胞培养支架，灌流细胞装置
聚丙烯耐伽玛辐照改性技术	能使聚丙烯材料耐受 40kGy 的辐照剂量而不发黄，不发生恶性溶出，同时保证材料的透明性和机械加工性能	离心管系列产品

资料来源：洁特生物招股说明书，信达证券研发中心

就加工技术来看，高分子材料加工技术主要研究塑料制品与模型设计，包括挤出成型技术、注塑成型技术、压延成型技术、3D 打印技术等。这些核心技术助力公司构建了全面的生命科学耗材产品体系，涵盖生物培养类、液体处理类等上千种产品及配套，覆盖生命科研、体外诊断、生物医药等业务领域，为生命科学产业提供了基础研发与产业化保障。

**表5. 公司高分子材料加工技术类型及转化产品情况**

核心技术名称	核心技术特点	转化产品
3D 打印技术	对培养装置进行三维数据建模，可以最大限度模拟细胞在动物及人体内的三维结构。利用 3D 打印材料实现直径 400μm，孔径 300μm 的纤维丝纵横交织的 4 层或以上中空纤维细胞培养支架	3D 细胞培养支架、灌流培养装置
灌流控制技术	设计完全封闭式的细胞培养装置，通过闭路管道循环系统保证营养物质和气体交换的实时动态更新，补充高密度下细胞培养中营养物质的快速消耗，避免开放式培养带来的污染问题	CellBox 系列产品和 3D 细胞培养支架 灌流培养装置
高精密注塑技术	注射速度达到 500mm/秒，针阀式热流道模具，注塑成型时间可以实现 6 秒或者更低，同时又能满足细胞培养需要的光学性能及尺寸精度	细胞培养、离心管、过滤器系列产品
高速高精度挤出成型技术	采用自动化真空吸料系统，应用四段螺杆、扭矩传递四轴驱动技术实现螺杆转速达到 1,200rpm 和多变量模糊解耦控制系统，实现在线实时监测和控制	移液管、吸量管系列产品

移液管自动化技术	生产线 8 个工序（管材挤出、拉伸、切管、丝印、焊接、测漏、塞芯和包装）	血清移液管
塑料制品模块装配 自动化技术	在细胞培养系列瓶体与瓶盖自动化装配过程和过滤器上下盖装配中实现自动化	细胞培养瓶、细胞培养转瓶、针头过滤器

资料来源：洁特生物招股说明书，信达证券研发中心

### 3.2. 研发加码，完善生物耗材产业链布局，向 IVF、细胞治疗等方向拓展

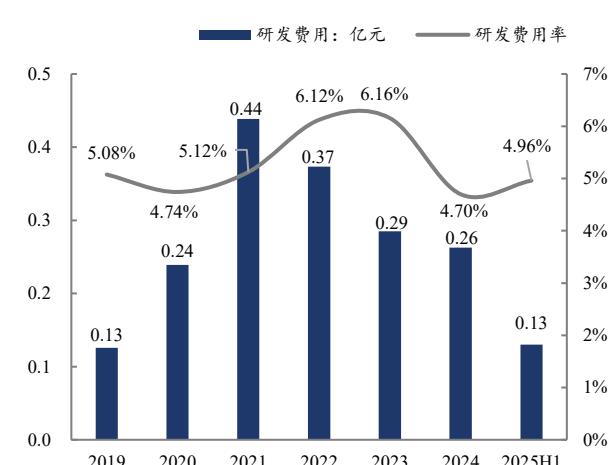
**重视技术创新，研发团队人数波动上升，夯实研发能力。**通过多年的技术积累和持续发展，公司打造了一支由首席科学家领衔、核心技术人员主导、行业精英组成的研究团队，其规模和研发能力在业内处于领先地位。总体来看，公司研发人员数量处于上升态势，虽在2023年有所下降，但后续有所回升并趋于稳定。公司对研发人才的培养和团队建设高度重视，积极投入资源以增强团队的整体实力。从2014年开始至2024年6月，公司累计已支持超3000篇以上SCI论文发表。

图19. 2019-2025H1 公司研发人员情况



资料来源：洁特生物招股说明书，洁特生物2019-2024年报，洁特生物2025半年报，信达证券研发中心

图20. 2019-2025H1 研发费用 (亿元) 和研发费用率



资料来源：iFind，信达证券研发中心

**推进多个项目研发和产业化进程，完善生物耗材产业链布局。**公司宗旨为“以创造性的解决方案为全球提供最可靠的生物技术研发工具”，近年来，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，公司致力于开发包括液体培养基、细胞培养袋、冻存袋、囊式过滤器、密闭系统、双侧壁细胞培养瓶及透气静态细胞培养瓶在内的高端产品，推进多个关键项目的研发与产业化，为生物制药产业提供了一站式解决方案。

**从研发成果来看：**公司成功将自主开发的PES超滤膜应用于超滤离心管等产品系列，显著提高了过滤效率和蛋白截留能力，从源头提升产品性能。从产品丰富度来看，公司新增了胎牛血清、无血清培养基、基础培养基和辅助试剂等生物试剂，以更好地满足生物制药和细胞治疗领域的需求，此外，还已研发出细胞培养瓶、细胞工厂、三角瓶、移液管等大规模细胞培养耗材，未来将继续立项开发或投产工业生产端等产品，向大容量细胞培养系列等产品应用拓展和延伸。

表6. 公司在研项目情况

项目名称	阶段性成果	应用前景
面向疫苗分离浓缩工艺的超滤膜包研发与产业化项目	产品验证	适用于病毒过滤的国产化超滤膜包，且非常适合现今的高浓度的治疗用抗体，以及要求较高操作压力、温度和苛刻的清洗环境的高要求过滤工艺中
培养基方瓶系列产品开发项目	产品试制	适用于储存和运输液体培养基、缓冲液以及血清。本项目的培养基方瓶具有性能稳定、质量优质、操作便捷等特点
微孔板系列产品开发（酶标板、化学发光板）	结题	酶标板是适用于 ELISA 试验中的安全、可靠和有效的载体，可用于酶联免疫吸附试验，如免疫、转基因产物鉴定以及医学临床诊断中等。化学发光板适用于荧光和免疫分析，总 DNA 和总蛋白的测定、细胞色素 P-450 分析、DNA 杂交、蛋白酶和多肽酶分析等
除菌过滤器系列产品开发	产品试制	产品可广泛应用于生物制药工艺液体与空气除菌过滤，满足从研发到产业化的工艺除菌过滤需求
一次性生物工艺袋系列产品开发	产品试制	产品可广泛应用于生物制药、生物制品制备工艺过程中的细胞培养、各种料液无菌取样、液、存储、运输等
免疫诊断用硝酸纤维素膜（NC 膜）关键技术研究	产品试制	产品广泛应用在生物化学和分子生物学领域，具体应用在分子杂交、免疫印迹、细胞培养和医疗诊断等方面
预过滤器的研发	产品设计	产品适用于柱前/超滤前保护过滤；药液减菌过滤；细胞培养基的预过滤；缓冲液预过滤等应用场景
微孔滤膜的研发	产品试制	产品可广泛应用于血液制品、疫苗和重组蛋白工艺中柱前预过滤、液体除菌和除支原体过滤；同时也可用于针头滤器、折叠滤芯、囊式滤器的生产
细胞培养袋的研发	产品试制	产品适用于悬浮细胞培养，目前主要应用于 T 细胞、NK 细胞和 NKT 细胞等人体淋巴细胞的培养
细胞冻存袋的研发	产品试制	产品适用于干细胞、脐血、组织等生物样本的冻存/复苏过程；免疫细胞、干细胞、其他生物制品临床超低温 (-196° C) 冻存及转运
双侧臂细胞培养瓶的研发	产品试制	产品适用于悬浮细胞与贴壁细胞微载体的悬浮化培养、细胞系的筛选、细胞扩增培养及相关工艺优化等
IVF 专用取卵针的研发	产品试制	产品主要用于体外受精-胚胎移植及其衍生技术操作过程，在超声引导下经由阴道对卵巢穿刺及从卵巢卵泡中对卵母细胞进行抽吸和冲洗，并辅助完成手术
透气膜基底培养瓶的研发	产品设计	产品适用于免疫细胞培养，CAR-T、CAR-NK、NK 细胞、造血干细胞、调节干细胞等
无菌转移盖的密闭转移技术及产品研发	产品试制	密闭转移系统，为制药、生物技术和实验室等提供无菌输送解决方案，实现液体的封闭式导入

资料来源：洁特生物 2024 年报，信达证券研发中心

就新领域拓展来看，IVF 和 CGT 正逐步发展，未来放量可期。①IVF：2023 年 11 月，公司 IVF 专用培养器皿正式获得广东省药品监督管理局颁发的医疗器械注册证和医疗器械生产许可证，目前处于市场推广状态。公司未来还将继续拓展 IVF 系列产品线，当下有多款相关产品正在研发中。IVF(体外受精)需要在人工控制的环境中完成受精过程，培养皿的选择是非常重要的环节，对产品质量要求更为严格，该产品的突破进一步印证了公司的技术实力。

图21. 公司已获批的不同规格 IVF 专用培养器皿



资料来源：洁特生物官网，信达证券研发中心

②CGT：生命科学领域从分子药物迈向活细胞疗法，CGT（细胞基因治疗）产业爆发在即，公司洞察到中国企业在该领域的机遇，旨在成为CGT产业化核心赋能者，构建“基础材料-核心工具-工艺体系-解决方案”的多维度立体化能力矩阵，攻关前沿材料，打造细胞处理工作站，组建跨学科团队，实现从技术追随到规则参与的转变，重构CGT时代的工具创新范式。

### 3.3. 产线升级，推进智能制造，实现降本增效

募资加速生物实验室耗材产线智能化升级，提高生物实验室耗材生产效率。2022年初，公司向不特定对象发行可转债，募集资金不超过4.4亿元，其中拟对生物实验室耗材产线升级智能制造项目、生物实验室耗材新产品研发项目、补充流动资金分别投入3.5亿元、0.4亿元和0.5亿元。生物实验室耗材产线进行智能化升级项目主要是用于引入先进自动化生产设备与系统，提高生物实验室耗材生产效率，稳步降低单位制造成本。

表7. 公司可转债募集资金拟投向

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)
1	生物实验室耗材产线升级智能制造项目	37669.52	35000
2	生物实验室耗材新产品研发项目	4014.23	4000
3	补充流动资金	5000	5000
	合计	46683.75	44000

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

优化募投项目实施，投资加码，推进智能制造与产线升级。2023年，公司调整募投项目“生物实验室耗材产线升级智能制造项目”和“生物实验室耗材新产品研发项目”的实施主体和地点，新增全资子公司浩特生命（广州）作为实施主体，并增资8000万元以推进项目。目前，公司以增城智能制造基地为依托，推进产线自动化升级。

工艺优化驱动成本降低，智能制造赋能全球化拓展。随着公司不断优化工艺与引入自动化设备，单位制造成本稳步降低，毛利率逐步提升，2024年主营业务毛利率达到41.35%，同比上升9.38个百分点。此外，公司全面启用智能仓储系统，订单交付效率显著提高，进而为全球化业务需求提供有力支撑，赋能全球市场拓展。

## 4. 盈利预测与投资建议

综合以上分析，我们结合行业发展趋势和公司经营情况，分业务类别做出如下的关键假设：

**(1)一次性耗材-液体处理类：**预计 2025–2027 年液体处理类耗材销售额增速分别为 18.0%，18.5%，18.5%；毛利率为 40.5%。

**(2)一次性耗材-生物培养类：**预计 2025–2027 年生物培养类耗材销售额增速分别为 16.0%，20.0%，22.0%；毛利率分别为 43.00%，43.2%，43.5%。

**(3)仪器设备板块：**预计 2025–2027 年仪器设备销售额增速分别为 20%，20%，20%；毛利率分别为 45.0%。

**(4)其他业务（含防护类产品）板块：**预计 2025–2027 年其他业务（含防护类产品）销售额增速分别为 3.0%，3.0%，3.0%；毛利率分别为 43.0%。

表8. 洁特生物业务拆分

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	463.10	558.67	652.07	771.66	918.69
增速	-23.28%	20.64%	16.72%	18.34%	19.05%
成本	321.30	327.30	381.07	450.48	535.35
毛利率(%)	30.62%	41.41%	41.56%	41.62%	41.73%
<b>具体营收拆分：</b>					
<b>1、生物实验室耗材收入</b>	<b>431.79</b>	<b>508.23</b>	<b>596.28</b>	<b>709.58</b>	<b>849.21</b>
同比增长	-24.82%	17.70%	17.32%	19.00%	19.68%
营业成本	287.33	298.75	349.80	415.74	496.53
毛利率	33.46%	41.22%	41.34%	41.41%	41.53%
1) 液体处理类	274.38	336.51	397.08	470.54	557.59
同比增长	-33.5%	22.6%	18.0%	18.5%	18.5%
营业成本	191.43	200.73	236.26	279.97	331.77
毛利率	30.23%	40.35%	40.50%	40.50%	40.50%
2) 生物培养类	157.42	171.72	199.20	239.03	291.62
同比增长	-2.6%	9.1%	16.00%	20.00%	22.00%
营业成本	95.90	98.02	113.54	135.77	164.77
毛利率	39.08%	42.92%	43.00%	43.20%	43.50%
<b>2、仪器设备及其他类收入</b>	<b>17.62</b>	<b>22.60</b>	<b>27.12</b>	<b>32.54</b>	<b>39.05</b>
同比增长	-32.0%	28.3%	20.00%	20.00%	20.00%
营业成本	18.40	12.55	14.92	17.90	21.48
毛利率	-4.47%	44.48%	45.00%	45.00%	45.00%
<b>3、其他耗材类收入</b>	<b>13.69</b>	<b>27.84</b>	<b>28.68</b>	<b>29.54</b>	<b>30.42</b>
同比增长	307.3%	103.4%	3.00%	3.00%	3.00%
营业成本	15.57	16.00	16.34	16.84	17.34
毛利率	-13.74%	42.52%	43.00%	43.00%	43.00%

资料来源：iFind, 信达证券研发中心

根据以上假设，我们预计公司 2025–2027 年营业收入分别为 6.52 亿元、7.72 亿元、9.19 亿元，同比增速分别为 16.7%、18.3%、19.1%，2025–2027 年实现归母净利润为 0.98 亿元、

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 22

1.18 亿元、1.45 亿元，同比分别增长 35.3%、20.6%、23.2%，对应 2025 年 9 月 24 日股价 PE 分别为 26、21、17 倍。

表9. 公司盈利预测情况

单位/百万	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	559	652	772	919
(+/-)(%)	20.6%	16.7%	18.3%	19.1%
归母净利润	72	98	118	145
(+/-)(%)	107.5%	35.3%	20.6%	23.2%
毛利率 (%)	41.4%	41.6%	41.6%	41.7%
ROE(%)	6.1%	7.6%	8.5%	9.7%
EPS(元)	0.51	0.70	0.84	1.03
P/E	34.94	25.82	21.40	17.38
P/B	2.12	1.97	1.83	1.68

资料来源：ifind，信达证券研发中心（数据更新时间为 2025.09.24）

我们选取业务相关的拱东医疗、阿拉丁、泰坦科技、昌红科技作为可比企业，在 PE 估值法下，2025-2027 年可比公司平均 PE 约为 48、28、22 倍。相较而言，洁特生物作为生物实验室耗材行业领军企业，当前正处于快速发展期，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

表10. 可比公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			2025PE	2026PE	2027PE
			2025E	2026E	2027E			
605369.SH	拱东医疗	42.47	1.85	2.22	2.62	23	19	16
688179.SH	阿拉丁	41.04	1.33	1.59	1.88	31	26	22
688133.SH	泰坦科技	39.33	0.47	1.46	2.16	85	27	18
300151.SZ	昌红科技	69.65	1.27	1.68	2.29	55	41	30
<b>均值</b>						<b>48</b>	<b>28</b>	<b>22</b>
<b>688026.SH</b>	<b>洁特生物</b>	<b>25.22</b>	<b>0.98</b>	<b>1.18</b>	<b>1.45</b>	<b>26</b>	<b>21</b>	<b>17</b>

资料来源：iFind，信达证券研发中心（注：1. 市值截至 20250924；2. 可比公司归母净利润数据来自 iFind 一致预期）

## 5. 风险提示

**(1) 境外业务不达预期。**公司产品出口至全球 70 余个国家和地区，由于全球政治经济环境复杂多变，海外市场在政治、经济、法律及贸易政策等方面存在不确定性。若相关国家政治环境恶化或实施不利的贸易政策，公司的海外市场业务将面临法律风险，可能对经营业绩造成较大影响。

**(2) 美元汇率波动风险。**公司海外收入占比较高，外销收入主要以美元计价，但公司尚未采用外汇对冲机制。如果未来人民币兑美元的汇率波动加剧，可能对公司的收益造成不利影响。汇率波动不仅会影响公司的出口竞争力，还可能导致汇兑损失，进而影响公司的财务状况。

**(3) 技术升级和产品更新换代风险。**生物技术的不断发展对作为基础工具的实验室耗材相关产品性能提出了更高的要求。如果公司未来不能准确判断市场对生物技术发展趋势和产品的新需求，或者未能及时掌握新需求应具备的新的关键技术，公司将面临产品竞争力下降的风险。

资产负债表					利润表							
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	771	797	836	951	1,103	营业总收入	463	559	652	772	919	
货币资金	539	284	317	391	495	营业成本	321	327	381	450	535	
应收票据	0	0	0	0	0	营业税金及附加	7	10	10	12	15	
应收账款	128	188	194	221	253	销售费用	30	34	39	48	57	
预付账款	5	4	6	6	8	管理费用	28	45	56	66	78	
存货	84	130	128	141	156	研发费用	29	26	33	39	46	
其他	14	191	191	192	192	财务费用	5	13	9	8	5	
非流动资产	855	905	965	978	982	减值损失合计	-6	-11	-10	-10	-10	
长期股权投资	33	38	38	38	38	投资净收益	-1	-1	-1	-1	-2	
固定资产(合计)	386	509	522	528	527	其他	4	4	5	6	9	
无形资产	54	52	51	49	48	营业利润	39	96	118	144	179	
其他	382	305	354	363	369	营业外收支	-1	0	0	0	0	
<b>资产总计</b>	<b>1,626</b>	<b>1,702</b>	<b>1,801</b>	<b>1,930</b>	<b>2,085</b>	<b>利润总额</b>	<b>38</b>	<b>96</b>	<b>118</b>	<b>144</b>	<b>179</b>	
流动负债	103	119	129	155	185	所得税	3	23	19	25	33	
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>35</b>	<b>73</b>	<b>98</b>	<b>119</b>	<b>146</b>	
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	1	1	1	1	
应付账款	39	52	55	66	79	<b>归属母公司净利润</b>	<b>35</b>	<b>72</b>	<b>98</b>	<b>118</b>	<b>145</b>	
其他	64	67	74	90	105	EBITDA	112	176	214	248	291	
<b>非流动负债</b>	<b>365</b>	<b>386</b>	<b>387</b>	<b>387</b>	<b>387</b>	EPS(当年)(元)	0.25	0.52	0.70	0.84	1.03	
长期借款	0	0	0	0	0							
其他	365	386	387	387	387							
<b>负债合计</b>	<b>468</b>	<b>505</b>	<b>516</b>	<b>542</b>	<b>571</b>							
少数股东权益	1	7	8	9	10							
归属母公司股东权益	1,157	1,190	1,277	1,379	1,504							
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,626</b>	<b>1,702</b>	<b>1,801</b>	<b>1,930</b>	<b>2,085</b>							
<b>重要财务指标</b>						单位:百万元	现金流量表					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		单位:百万元					
营业总收入	463	559	652	772	919		经营活动现金流	135	54	209	219	253
同比 (%)	-24.1%	20.6%	16.7%	18.3%	19.1%		净利润	35	73	98	119	146
归属母公司净利润	35	72	98	118	145		折旧摊销	65	61	87	97	107
同比 (%)	-60.3%	107.5%	35.3%	20.6%	23.2%		财务费用	19	27	17	17	17
毛利率 (%)	30.6%	41.4%	41.6%	41.6%	41.7%		投资损失	1	1	1	1	2
ROE%	3.0%	6.1%	7.6%	8.5%	9.7%		营运资金变动	3	-121	-9	-30	-34
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.51	0.70	0.84	1.03		其它	12	13	15	15	15
P/E	72.50	34.94	25.82	21.40	17.38		投资活动现金流	-67	-262	-149	-112	-112
P/B	2.18	2.12	1.97	1.83	1.68		资本支出	-182	-111	-130	-110	-110
EV/EBITDA	19.78	10.69	12.02	10.03	8.21		长期投资	0	-6	0	0	0
							其他	115	-145	-19	-1	-2
							筹资活动现金流	-18	-38	-31	-34	-37
							吸收投资	0	6	0	0	0
							借款	0	0	0	0	0
							支付利息或股息	-11	-12	-31	-34	-37
							现金流净增加额	55	-247	33	74	104

## 研究团队简介

**唐爱金**, 医药首席分析师, 浙江大学硕士, 曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员, 具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验, 曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

**贺鑫**, 医药联席首席分析师, 北京大学汇丰商学院硕士, 上海交通大学工学学士, 5 年医药行业研究经验, 2024 年加入信达证券, 主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

**曹佳琳**, 医药分析师, 中山大学岭南学院数量经济学硕士, 3 年医药生物行业研究经历, 曾任职于方正证券, 2023 年加入信达证券, 负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

**章钟涛**, 医药分析师, 暨南大学国际投融资硕士, 超 2 年医药生物行业研究经历, CPA(专业阶段), 曾任职于方正证券, 2023 年加入信达证券, 主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**, 医药分析师, 北京大学生物医学工程硕士, 2 年创新药行业研究经历, 2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准15%以上； <b>增持：</b> 股价相对强于基准5%~15%； <b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间； <b>卖出：</b> 股价相对弱于基准5%以下。	<b>看好：</b> 行业指数超越基准； <b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平； <b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。