



2020年1月3日

## 科创板询价报告之洁特生物 (688026)

医药生物

建议询价区间: [17.99, 23.38]元/股

### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|          | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 207   | 252   | 302   | 356   |
| (+/-)    | 24.2% | 21.5% | 19.7% | 17.9% |
| 营业利润     | 61    | 74    | 89    | 103   |
| (+/-)    | 40.7% | 20.9% | 20.8% | 15.6% |
| 归属母公司净利润 | 53    | 64    | 78    | 90    |
| (+/-)    | 30.9% | 22.1% | 20.7% | 15.6% |
| EPS (元)  | 1.16  | 0.64  | 0.78  | 0.90  |

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

● **实验室塑料耗材供应商。**公司成立于2001年,主要从事生物实验室一次性塑料耗材的研发、生产及销售,目前公司产品主要包括液体处理类和生物培养类,终端客户主要为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预防控制中心、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、制药企业和生物科技公司等。(注:公司详细内容请参见我们于2019年11月18日发布的报告《科创板医药生物系列之二十六:洁特生物》)。

● **公司主要财务指标及盈利预测。**公司2018年实现营业收入2.07亿元,同比增长24.21%;实现归母净利润0.53亿元,同比增长30.92%;2018年公司毛利率为44.19%,净利率为25.44%,ROE为18.74%,资产负债率为14.09%,总体经营状况良好。2019H1实现营业收入0.94亿元、归母净利润0.24亿元。公司2019H1销售毛利率和销售净利润分别为45.54%和25.79%,ROE为7.94%,资产负债率为11.78%。我们预测公司2019-2021年实现营业收入分别为2.52亿元、3.02亿元和3.56亿元;实现归母净利润分别为0.64亿元、0.78亿元和0.90亿元。

● **公司估值及询价分析。**本篇报告重点讨论采用不同的方法体系对公司进行估值分析,并给出相应的合理询价区间。综合分析来看,我们采用历史估值参考法预测公司估值为18.9亿元,采用PE法预测公司估值为19.3亿元,采用DCF法预测公司估值为33.7亿元。考虑到公司收入和利润都已形成一定的规模,公司属于相对成熟型的成长性企业,我们以PE估值法为主,历史估值参考法和DCF估值法为辅,对公司进行估值测算,我们分别给予历史估值参考法20%权重、PE估值法70%权重、DCF估值法10%权重,最终得出公司当前估值约为20.7亿元。我们假设公司本次发行新股数量为2500万股,公司发行后总股本为10000万股,根据公司预测市值,得出公司对应股价为20.68元/股,建议询价区间为[17.99, 23.38]元/股。(注:本报告仅供参考,不作为具体投资建议)

● **风险提示:**市场拓展不及预期风险;海外销售风险;原材料价格波动风险。

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

联系人: 陈成

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>



## 目录

|                      |   |
|----------------------|---|
| 一、历史估值参考法分析 .....    | 3 |
| 二、相对估值 PE 法分析 .....  | 3 |
| 三、绝对估值 DCF 法分析 ..... | 4 |
| 四、估值及询价分析 .....      | 4 |
| 五、风险提示 .....         | 5 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图表 1：历史估值参考法分析 .....             | 3 |
| 图表 2：SW 医药生物行业估值水平（PE-TTM） ..... | 3 |
| 图表 3：相对估值 PE 分析 .....            | 4 |
| 图表 4：DCF 估值参数 .....              | 4 |
| 图表 5：公司估值测算与询价分析 .....           | 5 |

## 一、历史估值参考法分析

从公司历年增资及股份转让情况来看，2018年9月，公司完成股权转让后投后估值达到8.58亿元，公司2017年实现归母净利润0.40亿元，对应当时PE估值在21倍左右。考虑到二级市场相对一级市场的估值溢价，以及公司业绩的成长性，综合分析，我们在公司2018年8.58亿元的基础上，给予120%的溢价率，则公司对应的当前估值约为18.9亿元。

图表 1：历史估值参考法分析

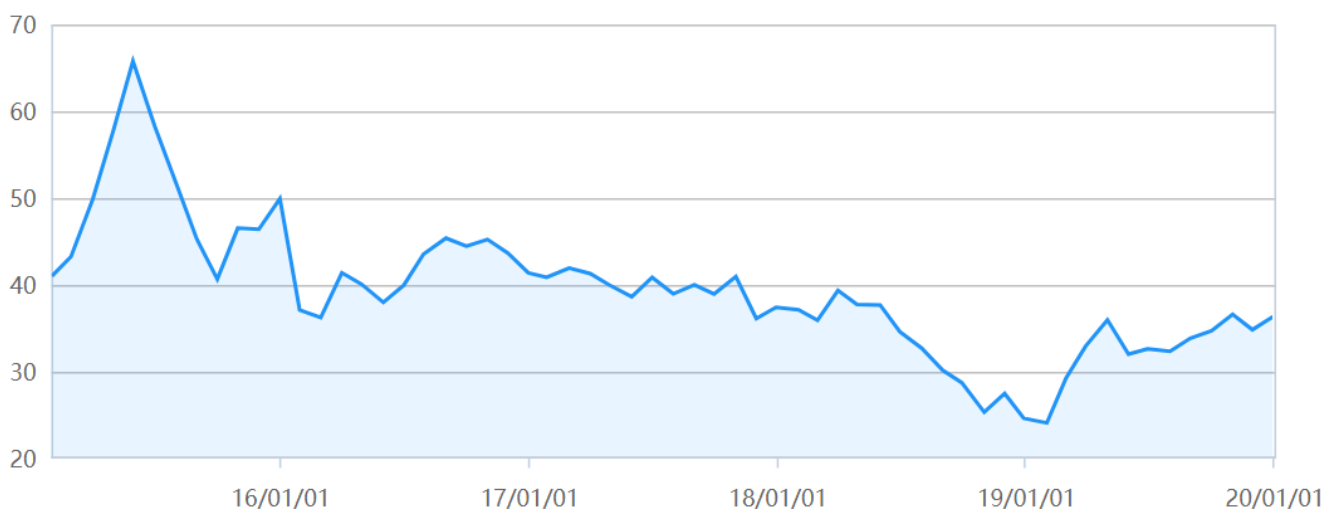
|        | 悲观预期 |      |      | 中观预期 |      |      | 乐观预期 |      |      |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|        | 40%  | 60%  | 80%  | 100% | 120% | 150% | 180% | 200% | 220% |
| 溢价率    |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 估值（亿元） | 12.0 | 13.7 | 15.4 | 17.2 | 18.9 | 21.5 | 24.0 | 25.7 | 27.5 |

资料来源：华鑫证券研发部

## 二、相对估值 PE 法分析

公司主营生物实验室一次性塑料耗材的研发生产，A股上市公司中暂无主营业务相似的可比公司。故我们参照SW医药生物行业的市盈率，目前行业整体估值在36倍左右。

图表 2：SW 医药生物行业估值水平（PE-TTM）



资料来源：Wind、华鑫证券研发部（注：数据日期为2020年1月2日）

关于洁特生物未来三年的发展情况，我们做出以下假设条件：1) 公司液体处理类和生物培养类塑料制品生产销售情况良好；2) 公司产品在生物实验室平台维持良好资

源，市场拓展顺利，市占率不断提升；3) 公司在研产品进展顺利，产品质量良好；4) 海外销售情况维持稳定；5) 期间费用控制良好。基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年实现归属母公司所有者净利润分别为 0.64 亿元、0.78 亿元和 0.90 亿元。

综合考虑公司的收入利润规模，业绩成长性、发展潜力以及不同市场的估值差异等因素，我们按 2019 年 30 倍 PE 估值进行测算，得出公司对应的当前估值约为 19.3 亿元。

**图表 3：相对估值 PE 分析**

|        | 悲观预期 |      |      | 中观预期 |      |      | 乐观预期 |      |      |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| PE     | 22   | 24   | 26   | 28   | 30   | 32   | 34   | 36   | 38   |
| 市值（亿元） | 14.2 | 15.5 | 16.8 | 18.1 | 19.3 | 20.6 | 21.9 | 23.2 | 24.5 |

资料来源：华鑫证券研发部

### 三、绝对估值 DCF 法分析

公司属于塑料耗材生产企业，收入和利润已形成一定的规模，我们对公司的产品线和研发管线进行了梳理，对公司的市场空间和未来收入利润进行了测算，预测了公司未来 10 年及更长一段时间的现金流情况。在 DCF 模型中，核心假设条件如下：假设公司 Beta 系数为 1.09，无风险利率为 3.30%，WACC 值为 8.63%，永续增长率为 2%。最后，我们采用 DCF 法预测公司估值约为 33.7 亿元。

**图表 4：DCF 估值参数**

| 假设         | 数值          |
|------------|-------------|
| 无风险利率      | 3.30%       |
| Beta（考虑杠杆） | 1.09        |
| WACC       | 8.63%       |
| 股权比例       | 96.39%      |
| 永续增长率      | 2%          |
| 市值（亿元）     | <b>33.7</b> |

资料来源：华鑫证券研发部

### 四、估值及询价分析

综合分析来看，我们采用历史估值参考法预测公司估值为 18.9 亿元，采用 PE 法预测公司估值为 19.3 亿元，采用 DCF 法预测公司估值为 33.7 亿元。考虑到公司收入

和利润都已形成一定的规模，公司属于相对成熟型的成长性企业，我们以 PE 估值法为主，历史估值参考法和 DCF 估值法为辅，对公司进行估值测算，我们分别给予历史估值参考法 20%权重、PE 估值法 70%权重、DCF 估值法 10%权重，最终得出公司当前估值约为 20.7 亿元。

我们假设公司本次发行新股数量为 2500 万股，公司发行后总股本为 10000 万股；根据公司预测市值 20.7 亿元，得出公司对应股价为 20.68 元/股，建议询价区间为 [17.99, 23.38]元/股。（注：本报告仅供参考，不作为具体投资建议）

**图表 5：公司估值测算与询价分析**

|              |       |       |
|--------------|-------|-------|
| 历史估值法估值（亿元）  | 18.9  | 20%   |
| PE估值法估值(亿元)  | 19.3  | 70%   |
| DCF估值法估值(亿元) | 33.7  | 10%   |
| 市值（亿元）       | 20.7  |       |
| 发行后总股本（万股）   | 10000 |       |
| 每股股价(元/股)    | 20.68 |       |
| 询价区间（元/股）    | 17.99 | 23.38 |

资料来源：华鑫证券研发部

## 五、风险提示

风险主要包括：市场拓展不及预期风险；海外销售风险；原材料价格波动风险。





## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15%            |
| 3 | 中性   | (-)5%— (+)5%      |
| 4 | 减持   | (-)15%— (-)5%     |
| 5 | 回避   | <(-)15%           |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数     |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>