



2022年广州洁特生物过滤股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券2022年跟 踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年广州洁特生物过滤股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
洁特转债	A+	A+

评级观点

- 中证鹏元维持广州洁特生物过滤股份有限公司（以下简称“洁特生物”或“公司”，股票代码：688026.SH）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“洁特转债”的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：公司在生物实验室耗材相关领域具有一定研发实力，受益于疫情带来的下游疫苗及检测等需求旺盛，2021 年业绩大幅增长，现金流仍表现良好，杠杆水平仍较低；同时中证鹏元也关注到公司对大客户较为依赖，原材料采购议价能力一般，需关注液体处理类产品产能消化风险等风险因素。

未来展望

- 公司具备一定研发实力和客户认可度，产品下游需求空间大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 7 月 27 日

联系方式

项目负责人：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	12.15	11.80	9.70	3.97
归母所有者权益	10.18	9.72	7.97	3.48
总债务	0.37	0.39	0.00	0.00
营业收入	1.90	8.56	5.04	2.47
净利润	0.41	1.71	1.19	0.66
经营活动现金流净额	0.21	2.21	1.88	0.61
销售毛利率	38.91%	41.91%	46.32%	44.70%
EBITDA 利润率	-	36.80%	40.31%	35.00%
总资产回报率	-	18.30%	21.62%	21.05%
资产负债率	16.21%	17.67%	17.82%	12.40%
净债务/EBITDA	-	-0.66	-1.58	-0.82
EBITDA 利息保障倍数	-	288.72	66,283.24	-
总债务/总资本	3.48%	3.83%	0.00%	0.00%
FFO/净债务	--	-126.63%	-49.40%	-96.32%
速动比率	2.91	3.10	3.70	4.28
现金短期债务比	21.19	30.95	-	-

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- 公司在生物实验室耗材相关领域具备一定研发实力，与优质客户合作规模扩大。公司为国际知名生物实验室用品综合服务商（VWR 和 Thermo Fisher 等）在生物培养类、液体处理类实验耗材的境内代加工生产商，其相关产品的研发设计及技术应用领域已达到国内领先水平，2021 年前五大客户中 VWR 和 Thermo Fisher 的销售收入均大幅增加。
- 公司业绩大幅增长，现金流仍表现良好。受下游旺盛的疫苗及检测等需求推动，2021 年公司营业收入和净利润同比分别增长 69.80%、43.38%，经营活动现金流净额对净利润的覆盖程度较高。

关注

- 公司产品以外销为主，对大客户较为依赖。2021 年公司七成以上销售收入来源于欧美等境外区域，前五大客户集中度在 40% 以上，海外市场变动将对公司正常经营产生不利影响。
- 原材料高度依赖进口，采购议价能力一般。公司产品所需的 PP、GPPS 等原材料大部分为进口，部分高分子原材料严重依赖进口。2021 年以来上游大宗商品涨价，GPPS 料、PP 料单位采购成本大幅上升，公司存在一定的成本转嫁压力。
- 需关注液体处理类产品产能消化风险。2021 年为应对新冠疫情推动的吸头等与液体处理相关的耗材订单需求快速上升，公司通过租赁场地、租入设备大幅扩张液体处理类产能，随着疫情防控相关的产品需求回落，2022 年一季度液体处理类产品产能利用率已下降至 60% 以下，部分产能闲置，而随着 IPO 募投项目投产，公司产能将持续增加。

同业比较（单位：亿元）

指标	洁特生物	拱东医疗	硕华生命
总资产	11.80	16.90	2.21
营业收入	8.56	11.94	1.88
净利润	1.71	3.11	0.61
销售毛利率（%）	41.91	44.36	54.52
资产负债率（%）	17.67	17.86	17.13

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	最小
	经营状况	弱		净债务/EBITDA	7
	经营规模	2		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	3		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	3		FFO/净债务	7
	经营效率	3		杠杆状况调整分	0
	业务多样性	1		盈利状况	非常强
			盈利趋势与波动性	中等	

业务状况评估结果	弱	财务状况评估结果	盈利水平	5
指示性信用评分				最小
调整因素	重大特殊事项	调整幅度		aa-
独立信用状况				-1
外部特殊支持调整				a+
公司主体信用等级				0
				A+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A+/稳定	A+	2021-10-20	王皓立、何佳欢	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
洁特转债	4.40	4.40	2021-10-20	2028-6-28

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年6月发行6年期4.40亿元洁特转债，募集资金原计划用于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以及补充流动资金。截至2022年7月4日，洁特转债募集资金专项账户余额为4.32亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司的名称、股权结构及实际控制人无变化。2022年6月8日，公司实施资本公积金转增股本，转增完成后总股本为14,000万元。根据2022年7月13日公司发布的《关于2021年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期第一次归属结果暨股本变动的公告》，公司实施限制性股票归属，实施完毕后总股本为14,036.32万元。

截至2022年3月31日，公司前十大股东明细如下表所示。公司控股股东为袁建华，实际控制人为袁建华、Yuan Ye James父子，分别担任公司董事长、董事兼总经理，截至2022年6月24日两人通过直接持股和间接控制的方式合计支配公司46.0946%股份的表决权。此外公司前十大股东中，袁建华、JET(H.K.) BIOSCIENCE CO.,LIMITED、广州市麦金顿投资管理合伙企业(有限合伙)具有关联关系和一致行动关系。公司股权结构图如附录二所示。

表1 截至2022年3月31日公司前十大股东持股明细（单位：股）

股东名称	期末持股数量	比例(%)	股东性质
袁建华	31,004,617	31.00%	境内自然人
JET(H.K.) BIOSCIENCE CO.,LIMITED	12,533,781	12.53%	境外法人
广州海汇财富创业投资企业(有限合伙)	10,480,292	10.48%	境内非国有法人
广东盛世润都股权投资管理有限公司-共青城卓越润都业投资合伙企业(有限合伙)	5,000,000	5.00%	境内非国有法人
广州市麦金顿投资管理合伙企业(有限合伙)	2,556,209	2.56%	境内非国有法人
彬元资本有限公司-赫里福德基金-彬元大中华基金-RQFII	2,049,464	2.05%	其他
中国银行股份有限公司-嘉实领先优势混合型证券投资基金	1,694,284	1.69%	其他
香港中央结算有限公司	1,491,667	1.49%	其他
中泰证券资管-招商银行-中泰星河 22 号集合资产管理计划	1,150,001	1.15%	其他
彬元资本有限公司-美世投资基金 1	1,082,130	1.08%	其他
合计	69,042,445	69.04%	-

注：上述股票均无质押或冻结情况；截至 2022 年 7 月 14 日，前十大股东中广州海汇财富创业投资企业(有限合伙)正在减持中，变动数量上限为 767.25 万股，占总股本的 5.48%。

资料来源：公司 2022 年一季度报告、公开资料，中证鹏元整理

2021 年，公司新增两家子公司，见下表所示。

表2 2021年新纳入公司合并报表范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广州洁特孵化器管理有限公司	100.00%	500.00	科学研究和技术服务业	新设
洁特生命科学(广州)有限公司	100.00%	2,000.00	制造业	新设

注：截至 2021 年 12 月 31 日，广州洁特孵化器管理有限公司未收到股东的实缴出资，也尚未开展业务，该公司未有任何资产、负债以及经营活动。公司为集中现有资源，更好地专注于公司当前主营业务发展，经公司第三届董事会第十四次会议审议通过，于 2022 年 2 月 25 日注销该公司。

资料来源：公司 2021 年审计报告

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

行业及区域经济环境

生物实验室耗材产业服务于生命科学行业，具有广阔的市场空间

生命科学是一门专门研究生命现象和活动规律的自然科学，它与人类的生存发展密切相关。伴随我国综合国力的提升及科技创新体系建设的完善，我国在生命科学领域的投资也大幅度增加。据中商产业研究院数据显示，我国生命科学领域研究资金投入在全球生命科学领域研究资金投入占比逐年增长，从 2016 年的 6.0% 增长到 2020 年的 9.0%，2020 年中国生命科学领域研究资金投入达到 978 亿元，预计 2022 年相关投入将达到 1,224 亿元。

生物实验室耗材行业服务于生命科学行业，其产品广泛服务于生物医药领域企业的生物研究阶段。一个国家生物实验室耗材的研究开发和市场规模直接关系到本国生命科学相关领域研发活动的顺利开展和人民生活健康水平的提高。公开数据显示，2016-2020 年，全球生物实验室一次性塑料耗材市场规模以 5.9% 的年复合增速保持稳定增长，从 99.4 亿美元增长至 2020 年的 125.1 亿美元，预计 2021 年达到 134.9 亿美元，同比增长 7.83%。

图1 全球一次性生物实验耗材市场规模

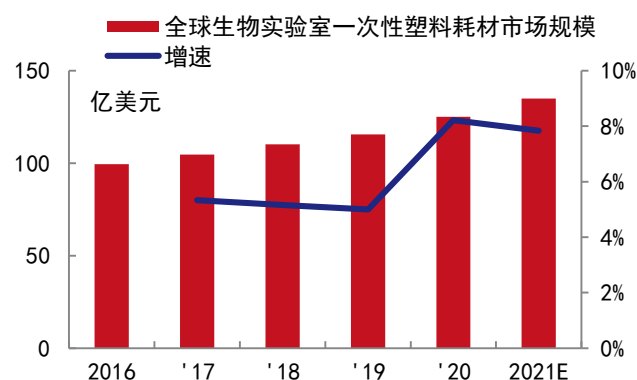
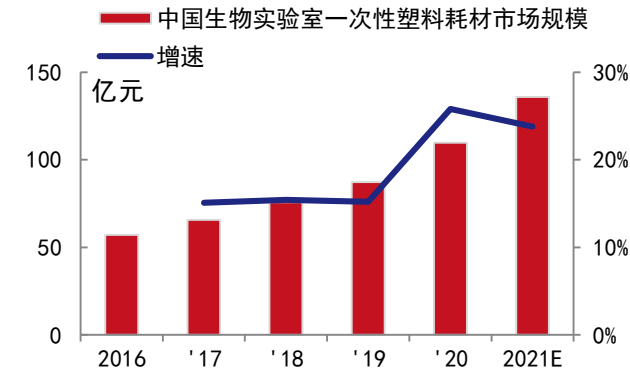


图2 中国一次性生物实验耗材市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文《中国生物实验室耗材行业市场研究报告》

随着中国、印度和新加坡为代表的亚太地区国家对生物技术产业投资的不断增加，生物实验室耗材市场增长迅速，潜力巨大。公开数据显示，中国生物实验室一次性塑料耗材市场 2016 年的 57 亿元增至 2020 年的 109.7 亿元，期间年均复合增速为 17.78%，下游客户包括高校及科研院所、检测机构、政府和企业等。随着中国医药行业的整体快速发展以及临床试验数量和投入的增多，未来市场对一次性塑料生物实验耗材的需求将不断扩大，预计到 2025 年其市场规模将达到 274.6 亿元。

国内企业生产研发水平提升，生物实验室耗材行业被外资垄断的格局正被逐步打破，国产化趋势明显

从行业竞争格局来看，全球生物实验室耗材的供应商主要集中在美国、德国等欧美发达国家，主要供给中高端产品，而国内市场供给集中于中低端产品。外资企业发展较早，占据了大部分行业相关的关键人才、核心技术以及品牌销售渠道，在全球生物实验室耗材的研发、生产和销售领域处于垄断地位。根据华创证券研究报告显示，2020 年我国科研试剂、耗材市场总规模超 2,000 亿元，以 Corning、Thermo Fisher、VWR、GE Healthcare 等为代表的外资跨国公司占据了国内 95% 的市场份额，处于行业绝对领先，国内企业由于生产规模、品牌影响力等方面的原因，国内市场占比很小。据沙利文公司统计数据，中国生物实验室一次性塑料耗材市场仍然由进口品牌主导，2018 年进口品牌市场份额占据整个市场的 94.5%，2016 年至 2018 年间均保持 95% 左右的市场份额。

表3 实验室耗材行业主要企业类型

序号	商业态势	特征	代表性企业
1	集团化运作的巨头企业的下属业务部	世界五百强企业，业务涉及众多领域，生命科学实验耗材属于集团旗下生命科学之业务板块。通过收购兼并等资本运作方式打造了一系列知名品牌，整体竞争优势明显，通常可以提供包括设备、仪器、试剂、耗材和实验室整体解决方案的一整套生物技术研究开发的工具与服务，同时从事生物技术的研发	Corning、Thermo Fisher、VWR、GE Healthcare、Merck KGaA
2	专注于生命科学耗材及用品的综合服务商	深耕生命科学实验耗材及用品领域，专业从事生命科学实验耗材及相关用品的研发、生产和销售，起步较早，并逐渐形成国际品牌效应	德国：Sarstedt、Greiner Bio-One GmbH、Eppendorf、Brand； 瑞士：TPP； 美国：Labcon； 意大利：LP ITALIANA SPA
3	其他尚未形成国际品牌的供应商	伴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，未来逐步加入国际市场竞争	硕华生命、耐思生物、洁特生物、拱东医疗等

资料来源：公开资料

生物产业是我国大力支持和鼓励发展的战略性新兴产业，政策推动行业持续、快速发展。近年来，国内企业通过不断提升研发投入，加大在自主设计、工艺创新和生产管理等方面的投入，部分国产产品相关指标参数已达到国际先进水平，拥有持续创新能力和广泛销售渠道的企业将以质优价廉的竞争优势逐步实现进口替代，我国生物实验室耗材行业长期被外资跨国企业绝对垄断的竞争格局正逐步被打破，生物实验室耗材国产化是大势所趋。受中美贸易摩擦所带来的宏观政治环境和国际贸易政策波动以及进口替代趋势因素叠加的影响，国内科研企业或单位为有效保障自身生物实验室耗材的稳定供应，正逐步

加大对国产产品的使用。国内市场生物实验室耗材的主要生产商有拱东医疗、耐思生物、硕华生命、巴罗克、洁特生物等，专门生产细胞培养类及液体处理类耗材的代表性企业为洁特生物。

2021年以来主要塑料材料价格高位震荡，实验耗材生产企业面临一定的成本控制压力

实验耗材产品生产的主要原材料是塑料粒，主要包括PP、ABS、PS等塑料材料。原油是合成树脂类产品的源头，决定了下游化工产品的成本，但因合成树脂类原料处于化工产业链的末端，其价格亦受下游供需影响。受供应收缩和疫苗接种带来的复苏预期影响，WTI原油从2021年初的47美元/桶上涨至10月底的83美元/桶，2021年底受奥密克戎变种传播带来的经济复苏预期放缓影响，WTI原油价格回落至70美元/桶附近。2022年以来，受俄乌冲突等地缘政治因素影响，原油价格快速上行，最高点突破120美元/桶，随后有所下行。虽然目前多个国家宣布释放石油储备，但地缘政治风险仍然未缓解，原油价格预计仍将处于高位震荡。受原油价格影响，2021年以来主要塑料材料价格处于高位震荡走势。总体来看，塑料材料作为重要的化工产品，供应较为充足，但受价格频繁波动的影响，耗材生产企业面临一定的成本控制压力。

图3 2021年以来主要塑料材料价格处于高位震荡



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要从事细胞培养类及与之相关的液体处理类生物实验室一次性塑料耗材研发、生产和销售，其中液体处理和生物培养类耗材产品为公司主要产品，2021年收入占比95.55%。防护用品类主要是口罩，随着疫情逐步受控，2021年收入大幅减少。其他类产品主要包括在生物实验室所使用的酶标板、深孔板、PCR管等产品以及包括仪器设备类产品，2021年收入规模仍不大。

2021年和2022年1-3月公司销售毛利率下滑一方面是因为原材料成本上涨，另一方面系产品结构调整所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
液体处理类	13,121.89	35.55%	66,432.84	41.38%	22,219.43	46.12%
生物培养类	4,995.18	50.34%	15,324.93	50.32%	6,834.52	49.54%
防护用品类	77.00	86.07%	280.68	61.46%	19,398.24	46.18%
仪器设备及其他类	674.28	10.13%	2,679.59	1.87%	1,359.33	28.59%
主营业务收入	18,868.35	38.77%	84,718.04	41.81%	49,811.52	46.13%
营业收入合计	19,036.28	38.91%	85,565.82	41.91%	50,393.38	46.32%

资料来源：公司提供

公司具备一定技术实力，高分子材料改性技术及高分子材料加工技术均达到国内领先水平

公司重视对产品研发的投入和自身研发综合实力的提高，2021年研发费用为0.44亿元，较2020年增长83.46%，研发费用率提升至5.12%。公司在生物实验室耗材制品的研发设计及技术应用领域已经达到国内领先水平，核心技术主要集中在高分子材料改性技术与高分子材料加工技术两个方面。在高分子材料改性技术方面，公司的超亲水细胞培养表面制备关键技术、温度敏感性细胞培养表面制备关键技术、超疏水表面制备关键技术等核心技术在国内同行中处于领先水平。在高分子材料加工技术方面，公司掌握了热流道技术、管壁厚度自动控制技术、气密性测漏技术等，使得公司产品可达到国际先进水平。受益于此，公司进入了国际知名生物实验室用品综合服务商的全球供应链体系，2021年获评国家级专精特新“小巨人”企业。

公司是国外实验室耗材知名品牌在生物培养类、液体处理类生物实验室耗材的境内代加工生产商，主要收入来自外销，对客户较为依赖，2021年收入大幅增长，但毛利率有所下滑

公司主要为国外实验室耗材知名品牌在生物培养类（主要为细胞培养板、瓶、皿等提供细胞生长繁殖的空间及培养表面）、液体处理类（主要为移液管、离心管、过滤器、冻存管和吸头等）生物实验室一次性塑料耗材的境内代加工生产商。

除2020年之外，公司2019年和2021年七成以上营业收入来自海外。在海外市场，公司通过以ODM销售为主、经销为辅的销售模式将产品出口至美国、德国、英国、澳大利亚、印度、巴西和阿根廷等40余个国家和地区，其中以欧美地区为主。ODM模式下，公司通过签订ODM生产合作协议，进入知名生物实验室用品综合服务商供应链。在国内市场，境内销售模式主要为经销和直销，主要销售自有品牌（JET BIOFIL）产品。

公司与VWR、CellTreat Scientific、Genesee Scientific、Thermo Fisher等优质客户的合作关系较为稳定，2021年单一客户销售额持续增长，客户集中度持续提升。稳定的优质客户可为公司业绩提供一定保障，但由于其议价能力较强，公司一般给予2-3个月的信用期，加大了公司垫资压力。

表5 近年来公司前五大客户情况

序号	客户名称	主要产品类别	金额（万元）	占营业收入比（%）
1	VWR	液体处理类、生物培养类	3,264.79	17.15
2	Thermo Fisher	液体处理类、生物培养类	1,744.98	9.17
3	Genesee Scientific	液体处理类、生物培养类	1,544.69	8.11
4	CELLTREAT Scientific Products LLC	液体处理类、生物培养类	1,026.64	5.39
5	AS ONE CORPORATION	液体处理类、生物培养类	665.2	3.49
2022年1-3月合计			8,246.30	43.32
序号	客户名称	主要产品类别	金额（万元）	占营业收入比（%）
1	VWR	液体处理类、生物培养类	16,449.94	19.22
2	CELLTREAT Scientific Products LLC	液体处理类、生物培养类	5,470.42	6.39
3	Genesee Scientific	液体处理类、生物培养类	5,024.48	5.87
4	Thermo Fisher	液体处理类、生物培养类	4,647.94	5.43
5	Globe Scientific Inc.	液体处理类	3,665.28	4.28
2021年合计			35,258.06	41.21
序号	客户名称	主要产品类别	金额（万元）	占营业收入比（%）
1	VWR	液体处理类、生物培养类	6,257.75	12.42
2	广州医药股份有限公司	防护类产品	3,240.26	6.43
3	Thermo Fisher	液体处理类、生物培养类	2,880.78	5.72
4	国药控股广州有限公司	防护类产品	2,424.73	4.81
5	CELLTREAT Scientific Products LLC	液体处理类、生物培养类	2,411.10	4.78
2020年合计			17,214.62	34.16

资料来源：公司提供

受益于疫情带来的下游疫苗及检测等需求旺盛，公司2021年液体处理类产品销量增长2.60倍、生物培养类产品销量增长0.83倍，但需关注上述需求的持续性。2021年，单价低的吸头、离心管等销量占比大幅提升，液体处理类销售均价有所下降；工业用产品的客户所需产品单价高，随着工业化客户需求增加，生物培养类产品均价有所提升。

表6 近年来公司主要产品销售情况（单位：万支/万个、元/个、元/支）

项目	指标	2022年1-3月	2021年	2020年
液体处理类	销量	46,967.64	314,364.16	87,309.74
	产销率	114.97%	97.32%	93.62%
	销售均价	0.28	0.21	0.25
生物培养类	销量	2,460.03	10,330.95	5,630.02
	产销率	108.09%	94.80%	100.27%
	销售均价	2.03	1.48	1.21

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司产能大幅扩张，在建及拟建项目面临一定的产能消化压力

目前公司生产基地位于广州，主要产品为生物实验室耗材。在库存管理方面，公司内销采取基于“安全库存”的方式组织生产，外销采取“以销定产”的方式组织生产，外销由于不同品牌商对产品的外观、标签、内外包装要求存在差异，公司一般不进行产成品备货。

由于液体处理类、生物培养类产品生产工艺大致相同，其产能可根据订单量弹性调整。2021年，受疫情影响，对吸头等与液体处理相关的耗材订单需求大幅增加，公司通过在临时租赁场地及设备的方式扩大生产能力，缓解产能瓶颈压力，但随着相关需求回落，2022年1-3月公司降低了场地及设备的租赁规模，产能和产能利用率大幅下降。

表7 公司主要产品产能利用率及产销率（单位：万支、万个）

项目	指标	2022年1-3月	2021年	2020年
液体处理类	产能	68,941.93	275,767.71	90,763.55
	产量	40,852.31	323,006.21	93,255.12
	产能利用率	59.26%	117.13%	102.75%
生物培养类	产能	1,959.23	7,836.93	6,231.98
	产量	2,275.93	10,897.27	5,614.93
	产能利用率	116.16%	139.05%	90.10%

注：公司产品种类众多，单位不同种类产品耗费的工时不同，因此产能无法单纯用绝对值衡量。

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建项目及拟建项目合计3个，其中IPO和浩特转债募投项目资金已基本通过再融资解决，仅有生物实验室耗材产品扩产及科技孵化器建设项目（厂房A1栋）存在8,520.75万元的资金需求，考虑到公司自身造血能力尚可，项目资金压力整体可控。前述项目建成投产后，有助于公司业务规模扩张，但考虑到2022年一季度已有部分产能闲置，需关注在建及拟建项目的产能消化风险。

表8 截至2021年末公司主要在建及拟建项目（单位：万元）

指标	预计总投资	已投资	建设进度	资金来源
生物实验室耗材产品扩产及技术升级改造项目	29,840.76	28,070.34	94.07%	IPO募集资金
生物实验室耗材产品扩产及科技孵化器建设项目（厂房A1栋）	15,000.00	6,479.25	43.20%	自有资金
生物实验室耗材产线升级智能制造项目	37,669.52	-	-	浩特转债募集资金
合计	82,510.28	34,549.59	-	-

资料来源：公司提供

公司主要原材料高度依赖进口，采购议价能力一般

公司生产所需的主要原材料为聚苯乙烯（GPPS）、聚丙烯（PP）、聚乙烯（PE）、滤膜等，主要辅助材料包括纸箱、复合膜袋和包装纸等包材，原材料采购结构较为稳定，2021年直接材料在生物实验室耗材营业成本的比重为60.27%，较上年略有下降。

2021年以来上游大宗商品涨价，GPPS料、PP料单位采购成本大幅上升，公司面临一定的成本控制压力，而2021年公司单品类产品毛利率均有所下降，综合来看，公司成本转嫁能力较弱。

表9 公司主要原材料单价（单位：元/千克、元/个、元/平米）

项目	2022年1-3月	2021年	2020年
GPPS料	10.38	10.64	7.41
PP料	12.12	13.89	12.60
纸箱	3.38	3.60	4.08

资料来源：公司提供

PP、GPPS等原材料虽属于基础化工类，但品质差异大，公司所需相关原材料大部分通过DRAGON ASSET LTD.（龙海公司）等海外供应商、贸易商进口，尤其是耐伽玛聚丙烯专用料、滤膜等高分子原材料严重依赖进口。2020年防护类产品所需的原材料供应商较为分散，降低了公司供应商集中度，2021年前五大供应商集中度回升。为保障原材料供应稳定，公司与主要原材料供应商签订了长期战略合作框架协议，但考虑到国际贸易政策变动、国际运输等风险因素，仍需关注供应商的原材料供应及涨价给公司生产及成本控制带来的压力。

公司与不同的供应商结算账期不同，主要原材料供应商一般为月结或1个月账期，化工原料一般为款到发货或月结，辅料账期基本在60天以上。但2021年部分原材料价格上涨，结算周期有所缩短，当期应付款项周转天数同比减少。

表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购产品	采购金额	占采购总额比
2022年1-3月	INEOS Styrolution Korea Ltd.	GPPS料	1,195.95	19.05%
	CENTER CHEMICALS CO. LTD.	PE料/GPPS料	880.01	14.02%
	龙海公司	GPPS料/PP料	837.42	13.34%
	广州市上至塑料有限公司	GPPS料	346.41	5.52%
	斯默菲石东包装（东莞）有限公司 纸	纸箱	232.18	3.70%
	合计	-	3,491.97	55.63%
2021年	龙海公司	GPPS料/PP料	6,389.99	20.92%
	CENTER CHEMICALS CO. LTD.	PE料/GPPS料	2,405.85	7.88%
	天津中裕顺嘉科技有限公司	PP料	2,336.70	7.65%
	INEOS Styrolution Korea Ltd.	GPPS料	2,044.76	6.69%
	普立万公司	PP料	1,748.60	5.72%
	合计	-	14,925.90	48.87%
2020年	龙海公司	GPPS料、PP料	1,931.08	10.38%
	Channel Prime Alliance	PP料	1,753.15	9.43%
	上海的优电子科技有限公司	口罩过滤膜	1,652.94	8.89%
	INEOS Styrolution Korea Ltd.	GPPS料	1,155.89	6.22%
	广州市恒瑞无纺布有限公司	无纺布	907.05	4.88%
	合计	-	7,400.10	39.80%

资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020-2021年公司分别新增子公司1家、2家。

资产结构与质量

随着在建项目持续投入，公司资产规模持续增长，仍以现金类资产、厂房设备和应收账款、存货为主

2021年末公司总资产同比增长21.73%。公司资产以现金类资产、厂房设备和应收账款、存货为主，符合生产型企业特征。

公司货币资金主要为银行存款，2021年末货币资金余额下降主要系经营活动占用资金增加以及购建长期资产增加所致。2021年末，应收账款增幅较大，主要系公司应收部分耗材类客户的货款尚在账期内未结算所致，99.44%的款项账龄在1年以内，前五大欠款金额占应收账款余额的59.66%，均为与公司长期合作的国外客户。公司预付款项主要为材料采购款、设备采购款等，2021年末公司预付款项金额同比有所下降，但公司全资子公司广州拜费尔空气净化材料有限公司（以下简称“拜费尔”）因与国机智能科技有限公司口罩设备合同纠纷，涉及的预付款金额为0.20亿元（未含资金占用费、口罩报废损失费、诉讼费等）尚未裁决，存在一定的回收风险。公司存货主要为原材料、在产品 and 库存商品，2021年末公司存货同比增长，主要是随公司产销量的提升，原材料和库存商品同步增长。公司其他流动资产主要系理财产品，截至2021年末理财产品已全部卖出。

2021年公司固定资产增加主要系外购机器设备所致，截至2021年末，固定资产主要为机器设备、厂房。在建工程账面价值增长主要系生物实验室耗材产品扩产及技术升级改造项目和厂区地下配套设施，以及生物实验室耗材产品扩产及科技孵化器建设项目（厂房A1栋）投入增加所致。其他非流动资产为预付设备款。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.03	16.70%	2.63	22.32%	3.30	34.08%
应收账款	1.50	12.37%	1.41	11.95%	0.83	8.58%
预付款项	0.36	2.95%	0.39	3.27%	0.49	5.01%
存货	1.28	10.57%	1.23	10.43%	0.90	9.32%
其他流动资产	0.01	0.04%	0.01	0.07%	0.32	3.26%
流动资产合计	5.25	43.19%	5.70	48.28%	5.93	61.19%
固定资产	2.84	23.36%	2.93	24.83%	2.26	23.29%
在建工程	2.40	19.73%	2.26	19.14%	1.05	10.87%

其他非流动资产	0.29	2.40%	0.20	1.68%	0.27	2.77%
非流动资产合计	6.90	56.81%	6.10	51.72%	3.76	38.81%
资产总计	12.15	100.00%	11.80	100.00%	9.70	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

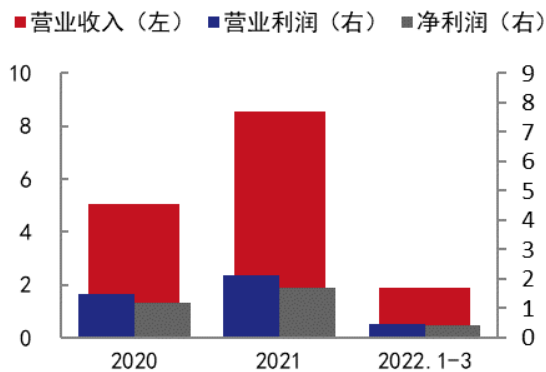
盈利能力

公司部分产品毛利率有所下降，固定资产减值损失侵蚀了部分利润，在建项目投产后有望持续贡献收入和利润

2021年公司营业收入大幅增长，液体处理类和生物培养类产品仍是公司营收的主要支撑。毛利方面，液体处理类和生物培养类产品毛利贡献逐年上升，但原材料大幅涨价后公司面临一定的成本转嫁压力，毛利率增长乏力，其中2021年液体处理类产品毛利下降4.74个百分点，生物培养类产品增长0.78个百分点。公司目前的在建项目投产后有望持续贡献收入和利润，但也面临着产能消化压力。

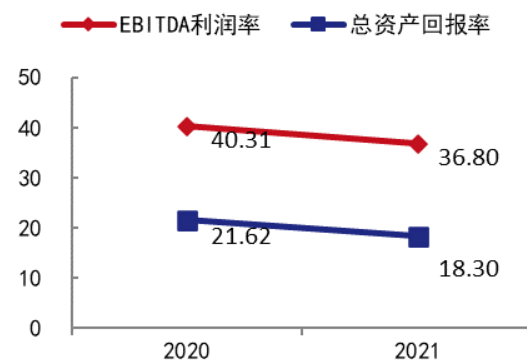
2021年公司计提固定资产减值损失新增2,293.46万元，主要系子公司拜费尔计提设备减值所致。公司出口货物实行免征和退还增值税政策，主要产品执行的出口退税率范围为13%-17%。2021年，受营业收入的扩大影响，公司收到的出口退税等税费返还金额为0.58亿元，占当期净利润的34.15%，占比较高，需关注退税政策变化、国际环境变动等对公司盈利产生的不利影响。2021年公司EBITDA利润率和总资产回报率均同比下降，主要系原材料涨价导致主营业务毛利率下降以及期间费用增长较快所致。

图4 公司收入及利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

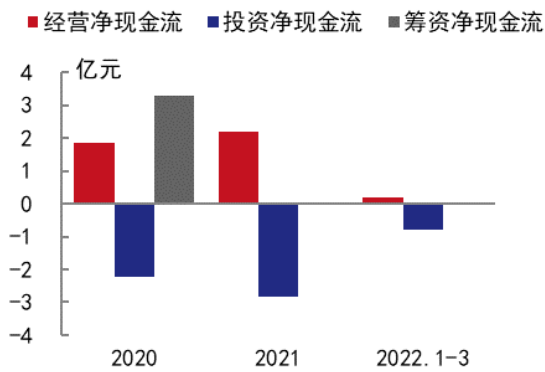
现金流

公司经营活动现金生成能力较强，目前公司处在产能扩张阶段，投资活动持续表现为大额净流出

公司营收规模持续扩大，回款状况良好，2021年公司EBITDA及FFO同比上升，经营净现金流规模也同比上升。目前公司正处在产能快速扩张阶段，近年项目建设等支出较多，2021年投资净现金流流出规模持续增加。公司在建及拟建项目主要资金来源为IPO及洁特转债募集资金，未来资金支

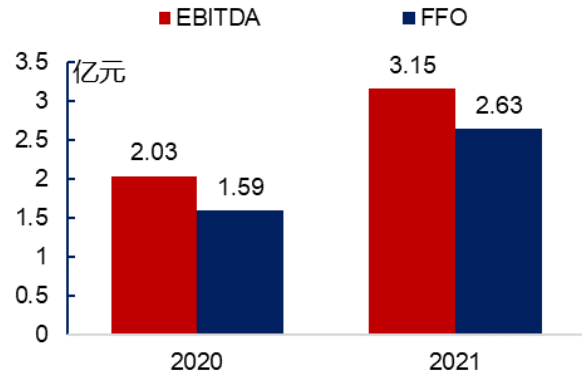
出压力不大。

图6 公司现金流结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图7 公司 EBITDA 和 FFO 情况



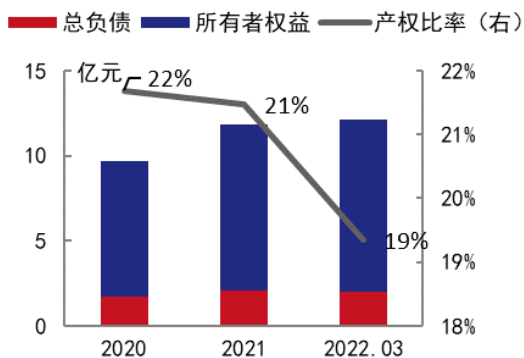
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

本期债券发行后公司债务水平大幅上升，偿债能力有所下降

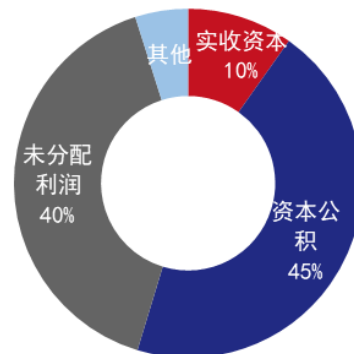
公司负债主要为经营性负债，且规模很小。公司所有者权益主要为资本公积、未分配利润和实收资本，主要受益于利润留存，2021年所有者权益同比保持增长。公司所有者权益对负债的保障程度较好。

图8 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图9 2022年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

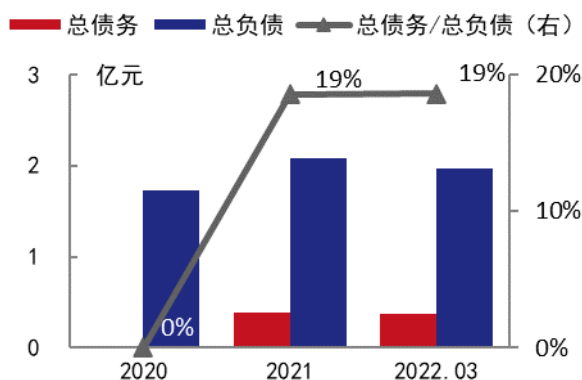
公司应付账款主要为应付材料采购及设备款。公司采购金额随销售规模增长，应付账款随之增加。合同负债主要为公司在销售产品的过程中向客户预收的货款，其金额随着合同的签署情况、周期、销售情况而变动，2021年末同比有所下降。2021年，公司新增0.2亿元的长期借款，主要系随着规模的扩张，公司通过银行借款满足流动资金需求所致。递延所得税负债主要为固定资产加速折旧产生的应纳税暂时性差异，递延收益主要为政府补助形成的递延收益。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

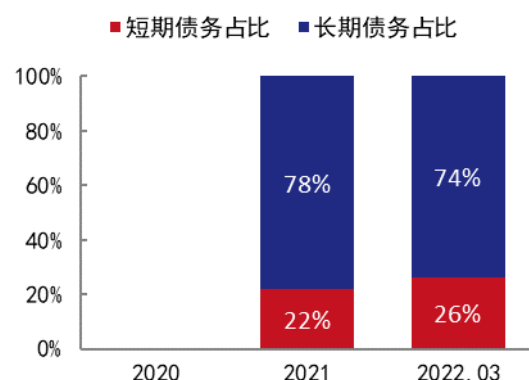
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.46	23.15%	0.67	32.29%	0.61	35.26%
合同负债	0.33	16.53%	0.34	16.39%	0.46	26.91%
流动负债合计	1.36	69.22%	1.44	69.18%	1.36	78.60%
长期借款	0.20	10.13%	0.20	9.51%	0.00	0.00%
递延所得税负债	0.02	1.00%	0.02	0.94%	0.10	5.66%
递延收益-非流动负债	0.32	16.05%	0.32	15.39%	0.27	15.75%
非流动负债合计	0.61	30.78%	0.64	30.82%	0.37	21.40%
负债合计	1.97	100.00%	2.09	100.00%	1.73	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务由长期借款、租赁负债和一年内到期的非流动负债构成，总体规模较小，但随着本期债券发行成功，公司总债务大幅增加。截至2021年末，公司银行授信额度3.00亿元，尚可使用额度2.80亿元。

图10 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图11 公司长短期债务结构


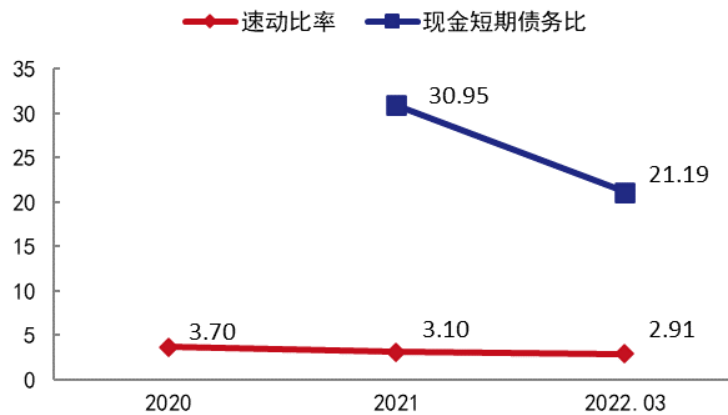
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司整体负债水平较低，速动比率略微下降但仍维持在高水平，现金短期债务比同比下降，但仍然能很好地覆盖短期债务，各项偿债指标表现较好。但洁特转债发行成功后，公司债务水平大幅上升，偿债能力亦有所下降。

表13 公司杠杆状况指标

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	16.21%	17.67%	17.82%
净债务/EBITDA	-	-0.66	-1.58
EBITDA 利息保障倍数	-	288.72	66,283.24
总债务/总资本	3.48%	3.83%	0.00%
FFO/净债务	-	-126.63%	-49.40%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图12 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

截至2021年末，公司与子公司拜费尔分别与国机智能科技有限公司（以下简称“国机智能”）、山东大荣新材料有限公司（以下简称“大荣公司”）和金棒控股有限公司（以下简称“金棒公司”）之间有买卖合同纠纷案，其中与国机智能、大荣公司的合同纠纷案中公司为原告；与金棒公司的合同纠纷案中公司为被告，涉及或有负债1,219.92万元。

八、抗风险能力分析

公司主要从事细胞培养类及与之相关的液体处理类生物实验室一次性塑料耗材研发、生产和销售，公司高分子材料改性技术及高分子材料加工技术均达到国内领先水平，2021年公司营业收入大幅上升，但公司采购议价能力一般，受原材料成本上涨与产品结构调整影响，公司销售毛利率有所下降，且在销售方面对客户较为依赖。随着公司产能大幅扩张，需关注液体处理类产品产能消化风险。公司债务水平保持较低水平，经营现金流表现良好，但随着本期债券的发行，财务杠杆水平将会上升。总体来看，公司具有一定的抗风险能力。

九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“洁特转债”的信用等

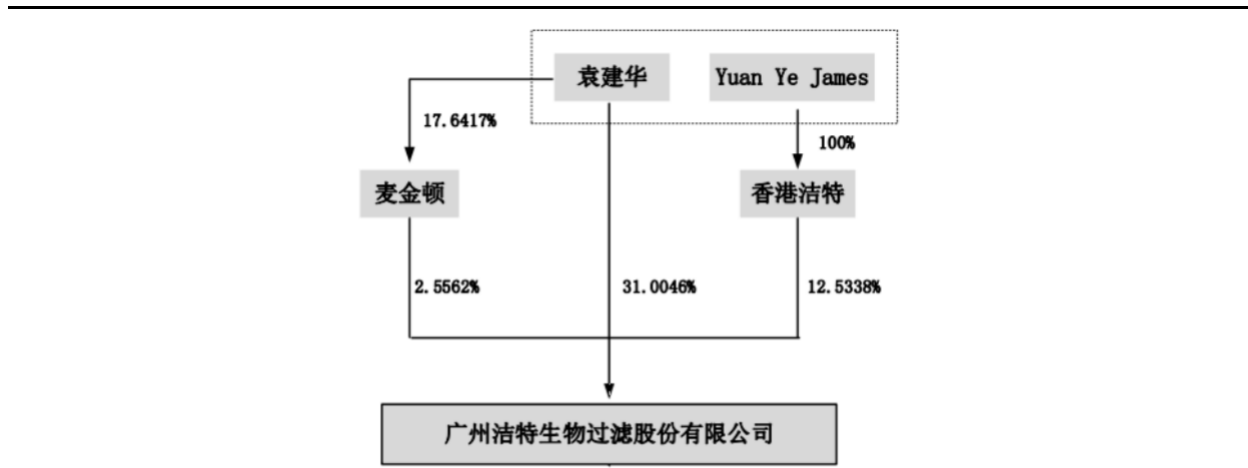
级为A+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.03	2.63	3.30	0.46
应收票据及应收账款	1.50	1.41	0.83	0.69
应收账款	1.50	1.41	0.83	0.69
存货	1.28	1.23	0.90	0.38
流动资产合计	5.25	5.70	5.93	2.19
固定资产	2.84	2.93	2.26	1.21
在建工程	2.40	2.26	1.05	0.25
非流动资产合计	6.90	6.10	3.76	1.78
资产总计	12.15	11.80	9.70	3.97
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	0.46	0.67	0.61	0.22
应付账款	0.46	0.67	0.61	0.22
合同负债	0.33	0.34	0.46	0.00
应付职工薪酬	0.22	0.19	0.14	0.08
一年内到期的非流动负债	0.10	0.09	0.00	0.00
流动负债合计	1.36	1.44	1.36	0.42
长期借款	0.20	0.20	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.32	0.32	0.27	0.07
非流动负债合计	0.61	0.64	0.37	0.07
负债合计	1.97	2.09	1.73	0.49
总债务	0.37	0.39	0.00	0.00
归属于母公司的所有者权益	10.18	9.72	7.97	3.48
营业收入	1.90	8.56	5.04	2.47
净利润	0.41	1.71	1.19	0.66
经营活动产生的现金流量净额	0.21	2.21	1.88	0.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.77	-2.82	-2.24	-0.46
筹资活动产生的现金流量净额	-0.02	-0.01	3.29	-0.02
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	38.91%	41.91%	46.32%	44.70%
EBITDA 利润率	-	36.80%	40.31%	35.00%
总资产回报率	-	18.30%	21.62%	21.05%
资产负债率	16.21%	17.67%	17.82%	12.40%
净债务/EBITDA	-	-0.66	-1.58	-0.82
EBITDA 利息保障倍数	-	288.72	66,283.24	-
总债务/总资本	3.48%	3.83%	0.00%	0.00%
FFO/净债务	-	-126.63%	-49.40%	-96.32%
速动比率	2.91	3.10	3.70	4.28
现金短期债务比	21.19	30.95	-	-

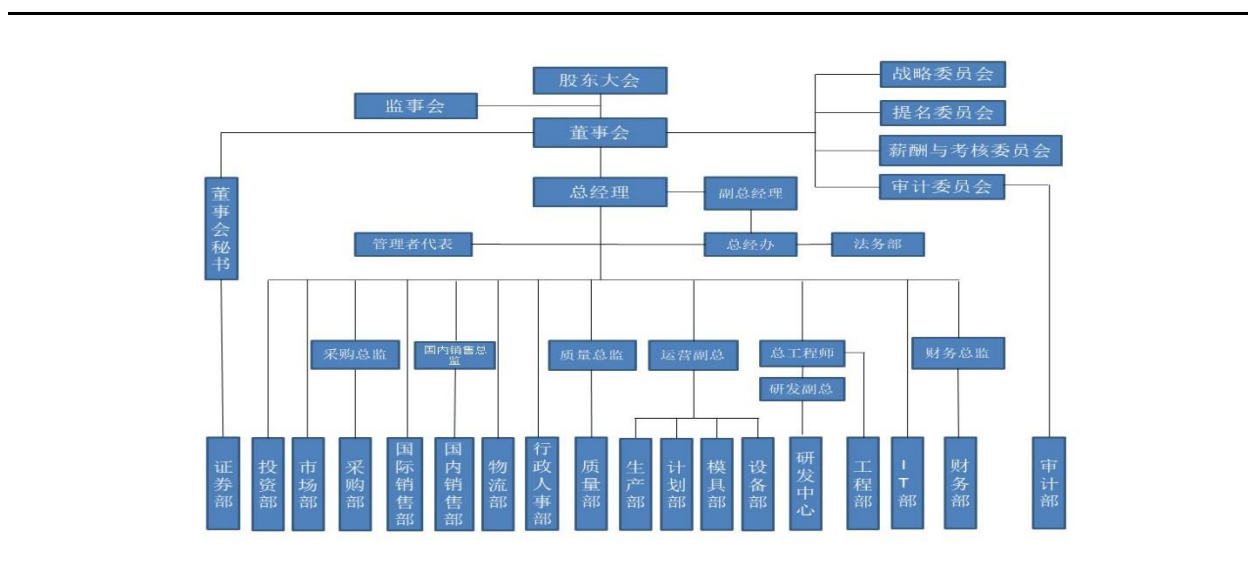
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例（%）	
			直接	间接
广州拜费尔空气净化材料有限公司	8,000.00	制造业	100.00	-
广州洁特创业投资管理有限公司	1,000.00	投资	100.00	-
广州洁特孵化器管理有限公司	500.00	商务服务业	100.00	-
洁特生命科学(广州)有限公司	2,000.00	制造业	100.00	-

注：广州洁特孵化器管理有限公司已于 2022 年 2 月 25 日注销。

资料来源：公司 2021 年审计报告，公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。