

2019 年 4 月 22 日

科创板医药生物系列之七：海尔生物
医药生物
主要财务指标（单位：百万元）

	2016	2017	2018
营业收入	482	621	842
(+/-)		28.9%	35.4%
营业利润	142	84	136
(+/-)		-40.8%	61.9%
归属母公司净利润	123	60	114
(+/-)		-51.0%	88.7%
EPS（元）	0.34	0.17	0.48

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

科创板已受理企业名单中，医药生物占据 20 席。截止 4 月 22 日，科创板已受理企业达 89 家，其中医药生物公司占 20 席，分别为：科前生物、安瀚科技、微芯生物、特宝生物、贝斯达、赛诺医疗、海尔生物、申联生物、美迪西、南微医学、苑东生物和热景生物。本系列我们接着介绍科创板中的医药生物企业——海尔生物。海尔生物的主营业务为低温存储设备的研发、生产及销售。

● **公司是生物医疗低温存储设备行业的领先企业。**公司成立于 2005 年，是一家专注于生物医疗低温存储设备的研发、生产和销售的公司，公司产品包括超低温保存箱、低温保存箱、恒温冷藏箱和生物安全产品等，为生物样本库、血液安全、疫苗安全、药品及试剂安全等医药领域提供低温存储解决方案。公司持续推进物联网技术与业务的深度融合，加速公司转型升级。凭借覆盖全国的经销网络与售后服务体系，公司位居国产品牌市场占有率第一位，营业收入领先其他国产品牌厂商。

● **医药生物市场的不断扩大推动医疗低温存储行业的良好发展。**公司所处医疗器械行业低温存储领域，近年来全球医用低温存储设备市场不断发展，截至 2016 年，全球生物医疗低温存储设备市场规模约 25.53 亿美元。随着制冷技术的突破以及配套产业的完善，国内企业逐步实现了低温存储产品的技术研发突破及产业化生产，生物医疗低温存储设备的进口替代化加速。随着医院药房和零售药店的增加、生物样本库的扩建以及生物药的快速增长，冷藏药品规模不断扩大，药品试剂低温存储设备市场迎来新的增长机会。

● **营收维持增长，盈利能力尚可。**2016 年至 2018 年间，公司营业收入总体保持稳定增长，2018 年公司营收规模达到 8.42 亿元。利润在 2017 年出现下滑后，2018 年恢复增长，归母净利润达到 11396 万元，扣非后净利润达到 5531 万元。公司产品毛利率维持在 50% 左右，2018 年公司销售净利率和 ROE 分别为 13.63% 和 10.27%，盈利能力尚可。

● **风险提示：**行业监管风险；产品质量控制风险；市场竞争风险；研发失败风险。

分析师：杜永宏

执业证书编号：S1050517060001

电话：021-54967706

 邮箱：duyh@cfsc.com.cn

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

1. 公司概况.....	3
2. 公司所处行业分析.....	5
3. 公司主营业务分析.....	6
4. 公司财务状况分析.....	8
5. 可比公司估值分析.....	9
6. 公司募投项目情况.....	10
7. 风险提示.....	11

图表目录

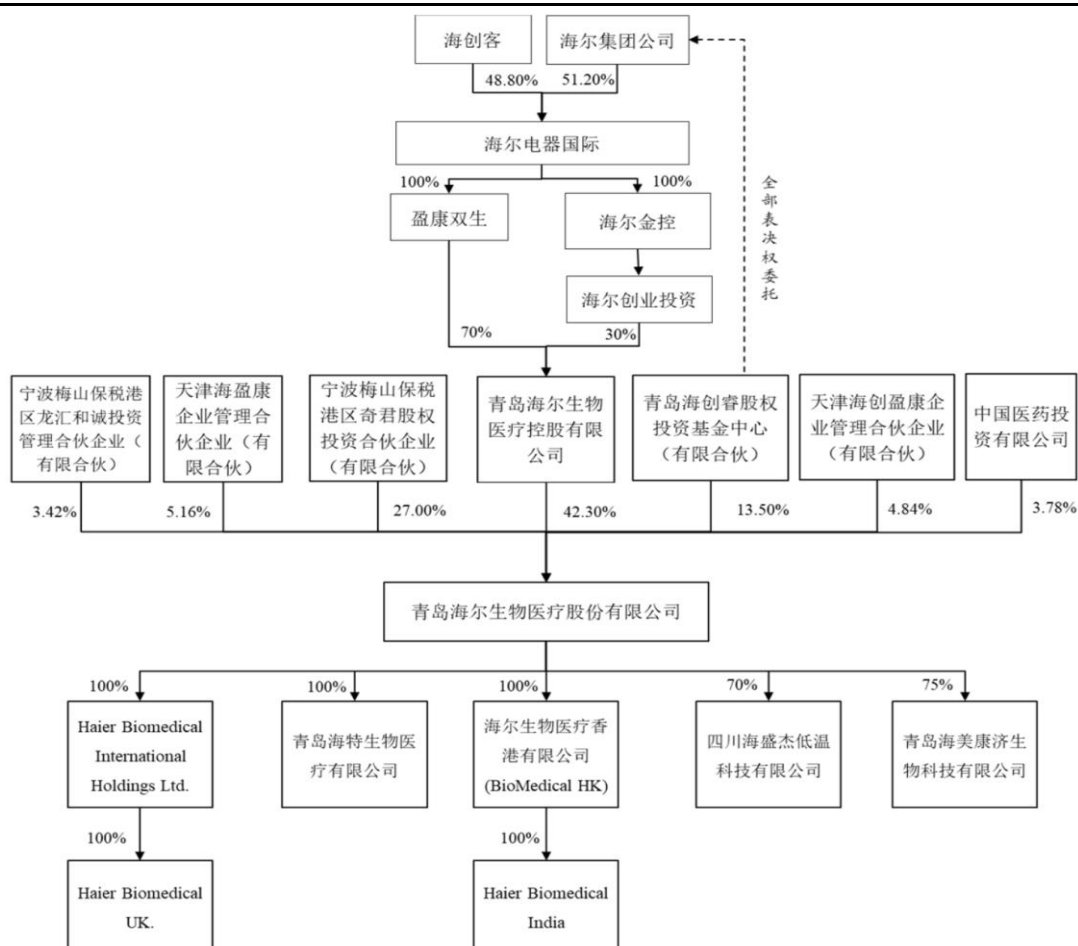
图表 1：公司股权结构.....	3
图表 2：公司发展历程.....	4
图表 3：全球生物医疗低温存储设备市场规模（单位：美元）.....	5
图表 4：2018-2020 冷藏药品规模与增速（单位：亿美元）.....	6
图表 5：公司主营业务构成.....	7
图表 6：公司主要产品.....	7
图表 7：2016-2018 年公司营收、扣非净利润和归母净利润增长情况（单位：万元）.....	8
图表 8：2016-2018 年公司盈利能力分析.....	9
图表 9：2016-2018 年公司研发支出情况.....	9
图表 10：2016-2018 年公司资产负债情况.....	9
图表 11：可比公司情况.....	10
图表 12：医疗器械行业估值情况.....	10
图表 13：公司募集资金用途.....	11

1. 公司概况

海尔生物成立于 2005 年，是一家专注于生物医疗低温存储设备的研发、生产和销售的公司。公司可以提供覆盖-196℃至 8℃全温度范围内的生物医疗低温存储产品，为生物样本库、血液安全、疫苗安全、药品及试剂安全等医药领域提供低温存储解决方案，并进行物联网技术融合创新，致力于成为物联网生物科技综合解决方案的引领者。

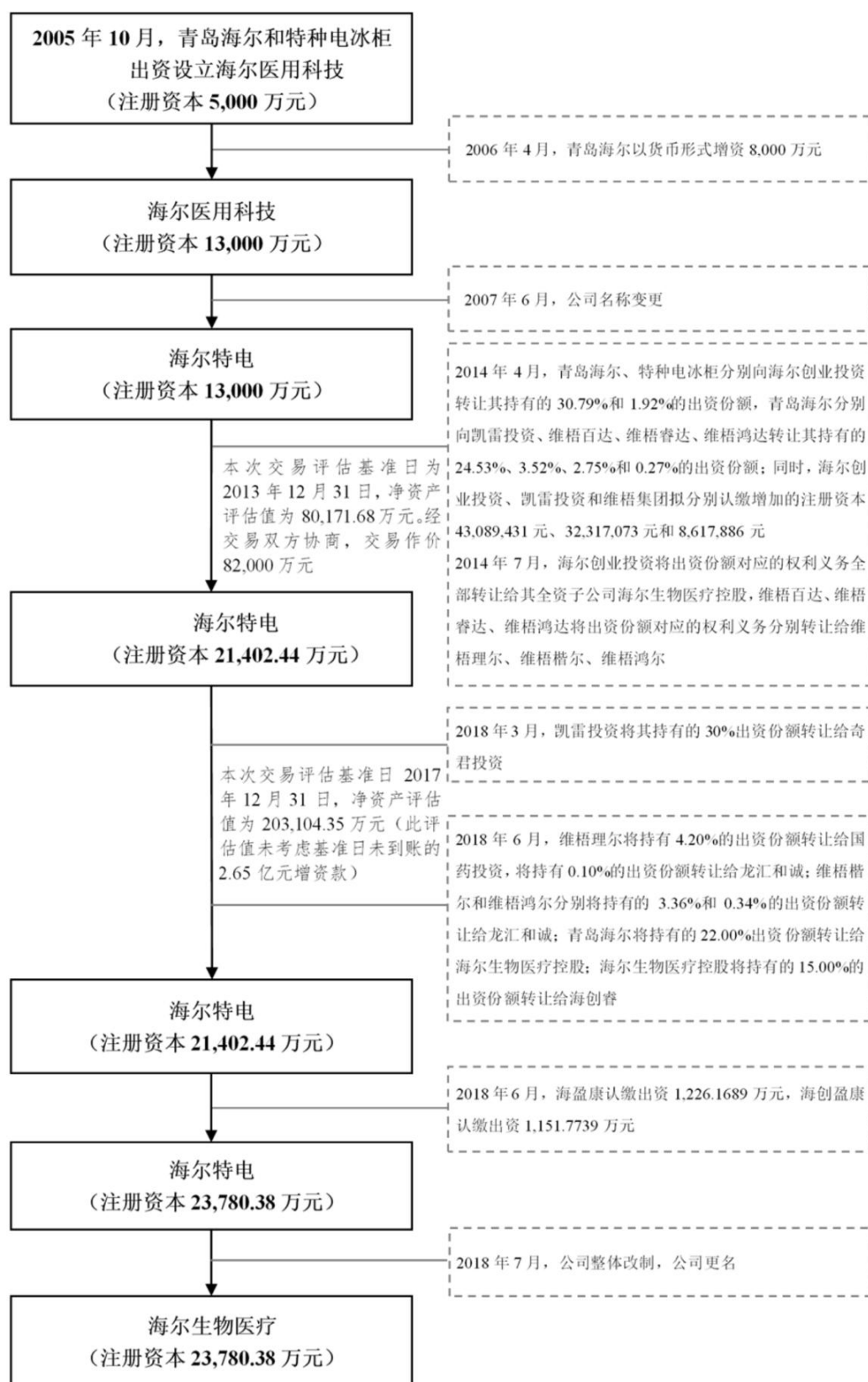
公司控股股东为海尔生物医疗控股，实际控制人为海尔集团。公司控股股东海尔生物医疗控股持有公司 42.30%的股份，实际控制人海尔集团通过间接控制海尔生物医疗控股和接受海创睿表决权委托控制公司 55.80%股份所对应的全部表决权。

图表 1：公司股权结构



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

图表 2：公司发展历程



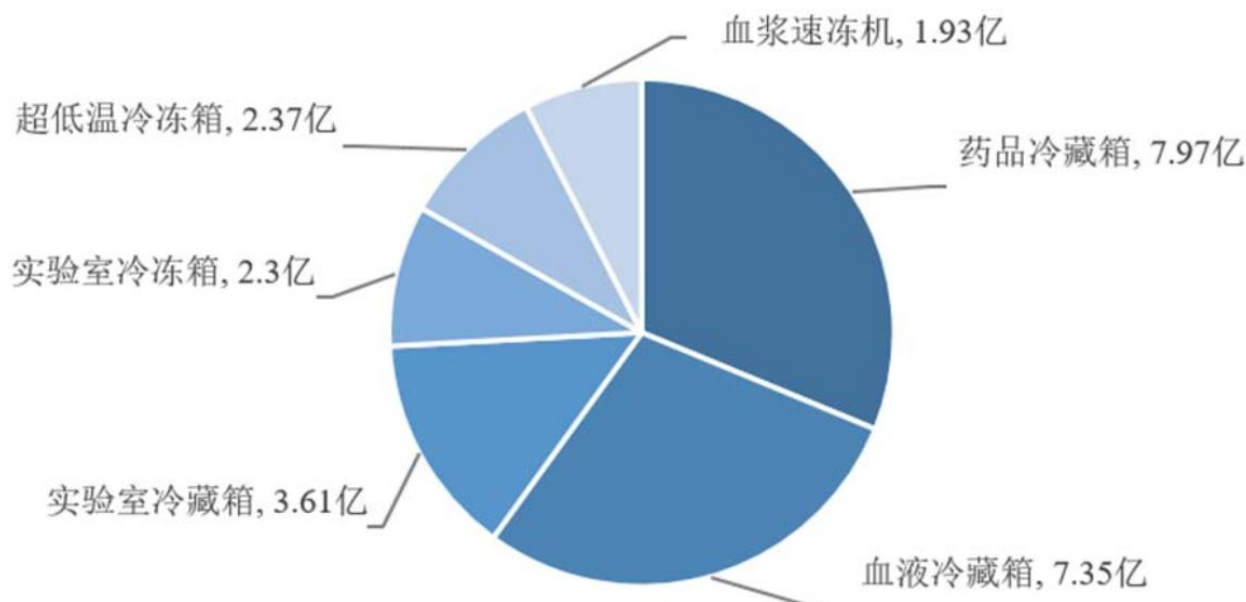
资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

2. 公司所处行业分析

公司所处行业为医疗器械行业，致力于在特定的生物医疗场景下，为客户提供低温存储设备和解决方案。生物医疗低温存储设备是生物医疗领域的重要基础设施。

80 年代以来，三洋电机、赛默飞世尔科技等公司对复叠制冷系统进行研制优化，实现了医用低温保存箱的产业化，全球医用低温存储设备市场不断发展。Global Market Insights 发布的《Biomedical Refrigerators and Freezers Market Report》数据显示，截至 2016 年，全球生物医疗低温存储设备市场规模约 25.53 亿美元。

图表 3：全球生物医疗低温存储设备市场规模（单位：美元）

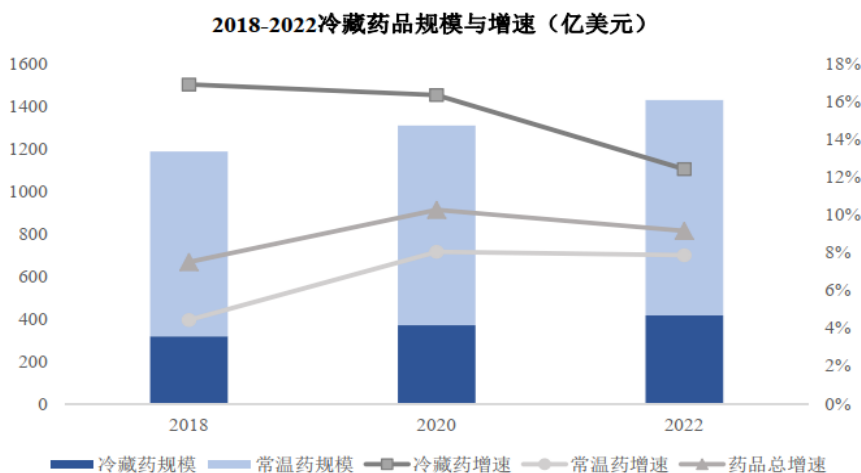


资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

2000 年之前，受制于科研水平，国内企业无法进行超低温存储产品的生产，使用的产品均为国外进口产品。2000 年以来，随着制冷技术的突破以及配套产业的完善，国内企业逐步实现了低温存储产品的技术研发突破及产业化生产。近年来，国内领先企业已能够生产-196℃至 8℃温度区间的生物医疗低温存储设备，并在产品质量、稳定性、节能性等方面，逐步缩小与国际领先企业的差距，生物医疗低温存储设备的进口替代化加速。

随着医院药房和零售药店的增加、生物样本库的扩建以及生物药的快速增长，冷藏药品规模不断扩大，药品试剂低温存储设备市场迎来新的增长机会。另外，物联网技术与生物医疗低温存储设备融合产生新模式，通过物联网技术，可实现对存储样本及相关信息的高效管理，并且还能建立生物样本共享平台，通过统一的标准实现样本的标准化存储。

图表 4：2018-2020 冷藏药品规模与增速（单位：亿美元）



资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

目前，生物医疗低温存储设备在下游应用领域被广泛使用，最终用户涵盖医院、生物制药公司、高校等科研机构、检测中心、疾控中心等。生物医疗低温存储设备具有较高的技术门槛，核心技术包括制冷系统的设计、混合制冷剂的匹配以及低温换热技术、温度保持技术等。整体而言，该行业市场参与者相对较少，市场格局较为稳定。产品线完整、综合实力较强的企业，包括赛默飞世尔科技、普和希健康医疗等境外企业，以及海尔生物、中科美菱等境内企业，产品基本涵盖了血液冷藏箱、药品冷藏箱、低温冷藏箱等

3. 公司主营业务分析

公司营业务涵盖五大领域：生物样本库、药品与试剂安全、血液安全、疫苗安全、生命科学实验室。按产品类型区分，公司主要自产产品包括超低温保存箱、低温保存箱、恒温冷藏箱和生物安全产品，其中产品类型与应用场景的对应关系如图表 6 所示。

图表 5：公司主营业务构成

单位：万元

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
生物样本库	39,695.35	48.04%	31,240.16	51.02%	26,077.29	54.78%
药品及试剂安全	22,292.13	26.98%	19,619.61	32.04%	16,422.64	34.50%
疫苗安全	10,966.50	13.27%	4,265.51	6.97%	2,808.93	5.90%
血液安全	3,454.73	4.18%	1,875.49	3.06%	1,913.96	4.02%
生命科学实验室	5,850.37	7.08%	3,986.15	6.51%	-	-
其他	368.96	0.45%	241.53	0.39%	377.98	0.79%
合计	82,628.04	100.00%	61,228.45	100.00%	47,600.79	100.00%

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

图表 6：公司主要产品

产品类型	生物样本库	药品与试剂安全	疫苗安全	血液安全
超低温保存箱	DW-60/86/150 系列	-	-	-
低温保存箱	DW-25/30/40 系列	-	-	-
恒温冷藏箱	-	HYCD 系列 HYC 系列（不含 HYC-61/68S/361）	HTC/HBC 系列 HTCD/HBD 系列 HYC-61/68S/361	HXC 系列
生物安全产品	HR 系列/ HCB 系列	-	-	-

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

公司在低温存储领域有着近 20 年的研发和技术积累，突破了多项关键技术，为率先在国内实现低温存储设备规模化生产的企业之一，构建了较高的技术壁垒。未来，公司致力于打造生物科技综合解决方案提供能力，将深耕核心技术研发，提升产品性能，注重应用创新；持续推进物联网技术与业务的深度融合，加速公司转型升级；拓展公司销售网络，推进国际化发展布局。通过技术创新、模式创新持续引领行业发展。

凭借覆盖全国的经销网络与售后服务体系，公司位居国产品牌市场占有率第一位，营业收入领先其他国产品牌厂商，并在全球市场竞争中占据重要位置。截至 2018 年末，公司在全国签约超过 100 家经销商，通过经销商向最终用户进行销售，覆盖重点地区的医院、疾病预防控制中心、血站及科研机构等终端客户。公司的终端客户包括中华骨髓库、国家基因库以及中国人类遗传资源库等国家级生物样本库，以及上海瑞

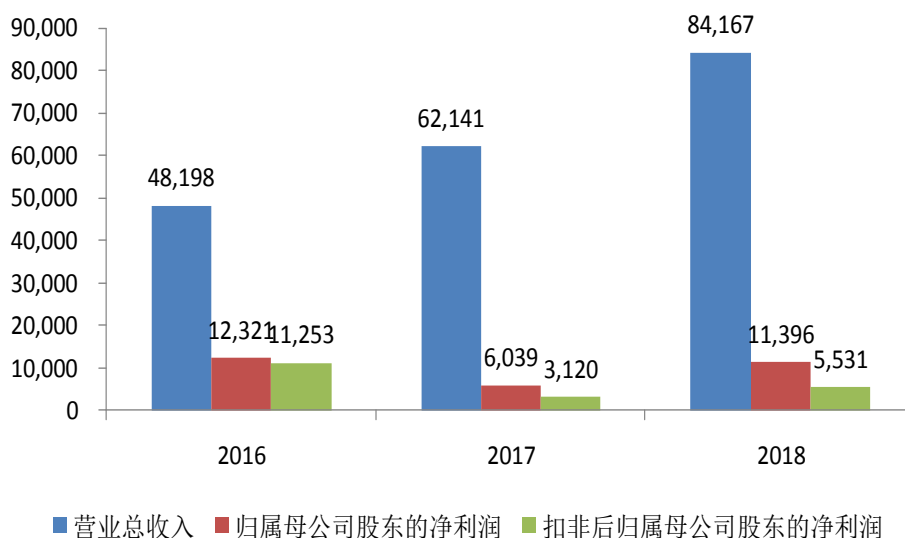
金医院、中国人民解放军总医院（301 医院）、四川华西医院等众多重点医疗机构。除此之外，公司还通过建立直销团队服务新兴创新药研发企业需求。

在低温存储核心技术相对成熟且公司已经能够运用核心技术实现规模化生产的基础上，公司在低温存储性能优化上进行纵向深入研发，并在横向上通过物联网技术融合以及丰富产品线，进行了超前的技术储备，相关技术处在行业领先地位。目前公司主要在研项目包括低温存储设备、物联网技术集成应用创新、生物安全柜和培养箱等。

4. 公司财务状况分析

2016 年至 2018 年间，公司营业收入维持稳定增长，2018 年公司营收规模达到 8.42 亿元。2017 年公司利润相比 2016 年有所下降，2018 年恢复增长，归母净利润达到 11396 万元，扣非归母净利润达到 5531 万元。

图表 7：2016-2018 年公司营收、扣非净利润和归母净利润增长情况（单位：万元）

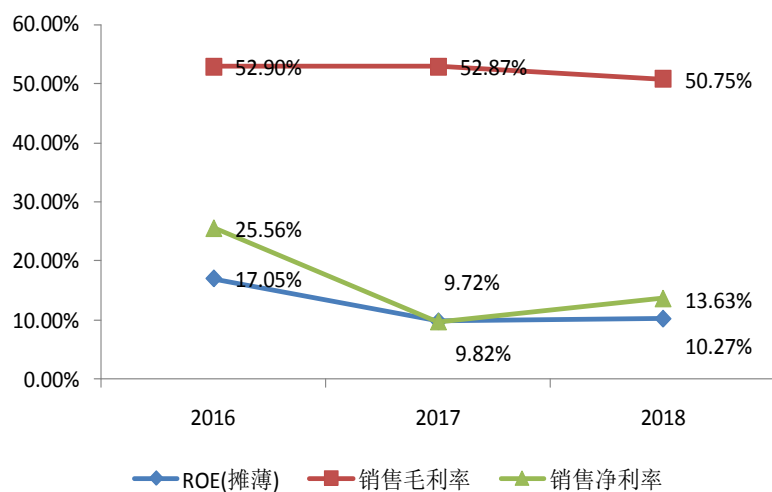


资料来源：Wind、华鑫证券研发部

2016 年至 2018 年间，公司销售毛利率小幅下降，但总体保持相对稳定，2018 年销售毛利率为 50.75%。2017 年由于期间费用上升，导致公司净利率和 ROE 水平下降。2018 年有所改善，销售净利率和 ROE 分别为 13.63% 和 10.27%。

2016 年至 2018 年间，公司研发费用逐年增加，2018 年研发投入费用达 9035 万元，占营业收入比重为 10.74%。

图表 8：2016-2018 年公司盈利能力分析



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

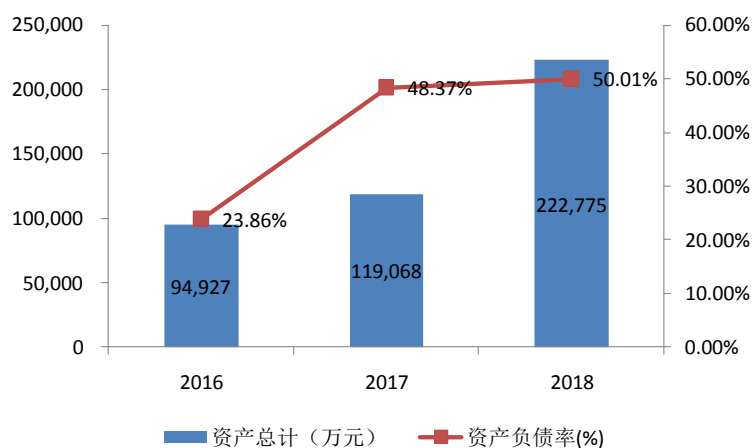
图表 9：2016-2018 年公司研发支出情况

项目（万元）	2018 年度	2017 年度	2016 年度
研发支出	9,035.39	8,287.78	3,566.85
占营业收入的比例	10.74%	13.34%	7.40%
扣除股份支付影响后的研发费用	7,943.51	6,298.60	3,566.85
占营业收入的比例	9.44%	10.14%	7.40%

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

近三年公司资产总额持续增长，由 2016 年的 9.49 亿元增长至 2018 年的 22.28 亿元，增速较快；与此同时，公司资产负债率也逐年升高，2018 年公司资产负债率为 50.01%。

图表 10：2016-2018 年公司资产负债情况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

5. 可比公司估值分析

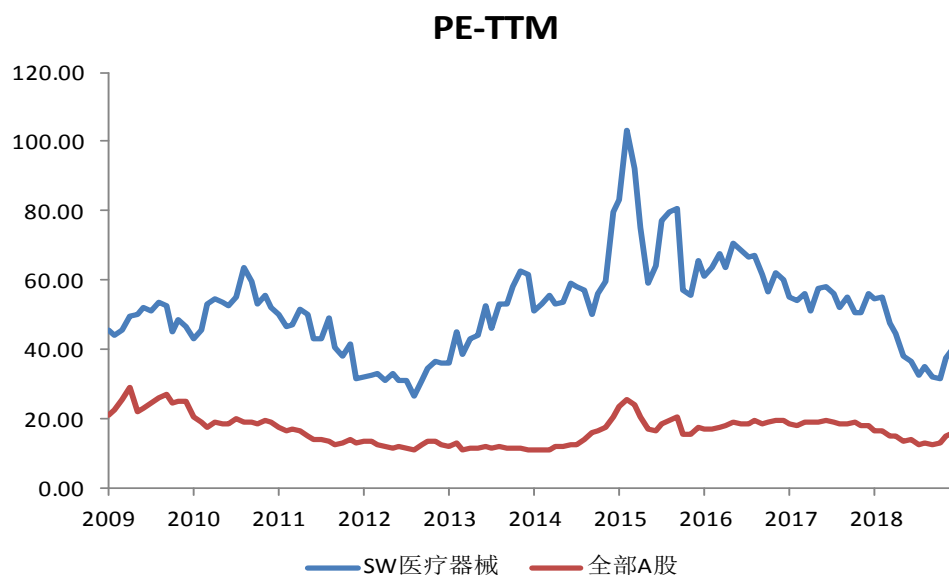
公司所处医疗器械行业低温存储领域，该行业中主要企业有赛默飞世尔、普和希健康医疗器械、松下冷链、中科美菱和柯玛超低温等公司。公司在国内品牌企业中，收入、利润规模及市场占有率均位居首位。当前公司所处医疗器械板块的估值水平在 40 倍左右，处于合理水平。

图表 11：可比公司情况

项目（单位：万元）	发行人	中科美菱	澳柯玛超低温
2017 年营业收入	62,140.75	14,309.08	7,925.75
2017 年净利润	6,039.15	1,248.26	597.81

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

图表 12：医疗器械行业估值情况



资料来源：Wind、华鑫证券研发部

6. 公司募投项目情况

本次拟发行股份不超过 79,267,940 股，且占发行后总股本的比例不低于 25%，超额配售部分不超过本次新股发行总数的 15%。若全额行使超额配售选择权，则本次发行股票的数量不超过 91,158,131 股，不超过发行后总股本的 27.71%。募集资金扣除发行费用后投资于以下项目。

图表 13：公司募集资金用途

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投入金 额 (万元)
1	海尔生物医疗产业化项目	46,657.05	30,000.00
2	产品及技术研发投入	50,000.00	50,000.00
3	销售网络建设	20,000.00	20,000.00
合计		116,657.05	100,000.00

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

7. 风险提示

- 1) 行业监管风险；
- 2) 产品质量控制风险；
- 3) 市场竞争风险；
- 4) 研发失败风险。

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>