

Q2 业绩符合预期，物联网转型大有可为 买入（首次）

2020 年 08 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,013	1,317	1,682	2,141
同比（%）	20.3%	30.1%	27.7%	27.3%
归母净利润（百万元）	182	287	360	475
同比（%）	59.9%	57.3%	25.5%	32.0%
每股收益（元/股）	0.57	0.90	1.13	1.50
P/E（倍）	133.33	84.66	67.52	51.15

投资要点

■ **事件：**2020 年上半年公司实现营业收入 5.95 亿元，同比增长 34.83%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 85.80%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比增长 56.35%；经营性现金流 2.33 亿元，同比增长 122.82%。

■ **Q2 业绩维持高增，疫苗安全与海外业务表现亮眼。**2020Q2，公司实现营收 3.28 亿，同比增长 36.59%，归母净利润 8558 万，同比增长 56.59%，维持高增，业绩符合预期。**分场景业务板块看**，上半年，公司生物样本库场景（含第三方实验室产品业务）实现收入 2.83 亿，同比增长 14.72%，其中生物安全柜产品收入同比增长 114%；药品及试剂安全场景实现收入 1.35 亿，同比增长 2.57%；疫苗安全场景产品快速放量，实现收入 1.52 亿，同比增长 299.28%；血液安全场景实现收入 1810 万，同比增长 4.86%。**分区域看**，上半年公司海外业务表现亮眼，实现营业收入 2.08 亿元，同比增长 145.40%，主要系 1）新增 74 家经销商贡献了 20% 的海外经销业务。2）公司连续交付毛里塔尼亚、塔吉克斯坦等国家多个海外大项目，实现海外大项目销售收入 9791 万元，同比增长 384.98%。

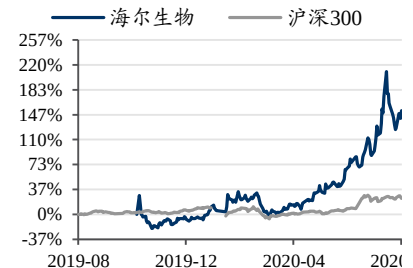
■ **既有优势稳固，转型物联网生物安全领域综合服务商打开增长空间。**公司业务始于低温存储设备的研产销，目前是国内最大，全球第三大的生物医疗低温存储设备制造商。生物医疗低温存储设备领域具有较高技术门槛，保障了公司的既有优势，形成业绩支撑。实施物联网转型以来，公司相继突破自动化、微生物培养、环境模拟等核心技术，实现多元化发展。公司目前拥有恒温产品，超低温产品，异形产品，生物安全产品四套生产线，基于此，产品应用场景向生物制药、医学检验、CRO 等多个领域扩容，享受下游行业高增福利。上半年，公司物联网解决方案相关收入达 9745 万元，同比增长 101.25%，占总收入的比提升至 16.39%，凸显公司物联网转型效果。其中公司物联网智慧疫苗解决方案是当前解决疫苗接种环节流程可追溯的最佳方法，H1 实现收入 4832 万元，同比增长 241.18%。未来公司将借转型打开增长空间，迎来价值重估。

■ **费用控制，研发助力，公司盈利能力不断增强。**公司业务结构不断优化，规模效应下，费用率得到有效控制，盈利能力不断增强。2020H1 公司期间费用率 24.22%，同比降低 4.69 个百分点；研发费用 5864 万元，同比增长 23.32%；净利率 26.24%，同比提升 7.25 个百分点。目前公司共拥有 288 项专利，16 项 190 余个产品获得 CFDA 认证。未来研发收入助力公司业绩高增，费用持续摊薄，盈利能力不断增强。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.87 亿、3.60 亿和 4.75 亿元，相应 EPS 分别为 0.90 元、1.13 元和 1.50 元，对应 PE 估值分别为 85 倍、68 倍、51 倍。考虑到公司是低温存储设备龙头，物联网转型带来价值重估，未来三年盈利复合增速有望达 38%，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**行业监管风险；境外业务经营风险；新产品销售不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.56
一年最低/最高价	23.87/99.60
市净率(倍)	9.47
流通 A 股市值(百万 元)	5826.00

基础数据

每股净资产(元)	8.09
资产负债率(%)	19.70
总股本(百万股)	317.07
流通 A 股(百万股)	76.10

相关研究

海尔生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,561	3,324	4,095	5,055	营业收入	1,013	1,317	1,682	2,141
现金	1,408	2,151	2,718	3,640	减:营业成本	470	657	776	981
应收账款	114	65	180	134	营业税金及附加	8	11	14	17
存货	106	98	144	165	营业费用	142	171	222	278
其他流动资产	934	1,010	1,053	1,116	管理费用	203	256	335	418
非流动资产	479	470	516	567	财务费用	-27	-35	-46	-62
长期股权投资	101	116	131	146	资产减值损失	-1	0	0	-0
固定资产	260	249	274	305	加:投资净收益	-17	17	15	12
在建工程	35	28	30	33	其他收益	18	13	14	14
无形资产	30	35	40	44	营业利润	216	288	410	536
其他非流动资产	53	42	41	38	加:营业外净收支	-5	-0	-0	-1
资产总计	3,040	3,794	4,611	5,621	利润总额	211	288	410	535
流动负债	546	1,069	1,543	2,098	减:所得税费用	28	0	48	58
短期借款	0	185	185	154	少数股东损益	1	2	2	3
应付账款	260	561	990	1,461	归属母公司净利润	182	287	360	475
其他流动负债	286	323	368	482	EBIT	169	241	348	450
非流动负债	35	34	35	35	EBITDA	181	260	369	475
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	35	34	35	35					
负债合计	581	1,104	1,578	2,132	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	5	7	9	12	每股收益(元)	0.57	0.90	1.13	1.50
归属母公司股东权益	2,453	2,683	3,024	3,477	每股净资产(元)	7.74	8.46	9.54	10.96
负债和股东权益	3,040	3,794	4,611	5,621	发行在外股份(百万股)	317	317	317	317
					ROIC(%)	17.6%	43.7%	103.5%	-180.3%
					ROE(%)	7.5%	10.7%	11.9%	13.7%
					毛利率(%)	53.6%	50.2%	53.9%	54.2%
					销售净利率(%)	18.0%	21.8%	21.4%	22.2%
					资产负债率(%)	19.1%	29.1%	34.2%	37.9%
					收入增长率(%)	20.3%	30.1%	27.7%	27.3%
					净利润增长率(%)	59.9%	57.3%	25.5%	32.0%
					P/E	133.33	84.66	67.52	51.15
					P/B	9.89	9.05	8.03	6.98
					EV/EBITDA	125.92	85.80	58.79	43.71
现金流量表 (百万元)									
经营活动现金流	280	520	603	980					
投资活动现金流	373	65	-62	-68					
筹资活动现金流	375	158	27	10					
现金净增加额	1,029	743	567	921					
折旧和摊销	12	19	21	25					
资本开支	168	-15	29	35					
营运资本变动	67	257	281	553					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>