

2020年08月20日

公司研究•证券研究报告

# 海尔生物 (688139.SH)

## 业绩表现强劲，物联网业务打开增长空间

事件：公司公告 2020 年半年报，实现营业收入 5.95 亿元，同比增长 34.83%；归母净利润 1.55 亿元，同比增长 85.80%；扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比增长 56.35%；

- ◆ **业绩表现强劲，物联网转型效果日趋明显：**分季度看，公司 Q2 实现营收 3.28 亿元 (+36.59%)，归母净利润 8558 万元 (+56.59%)。分应用场景，生物样本库场景（含第三方实验室产品业务）实现收入 2.8 亿元 (+14.72%)，药品及试剂安全场景实现收入 1.3 亿元 (+2.57%)，疫苗安全场景实现收入 1.5 亿元 (+299.28%)，血液安全场景实现收入 1809.71 万元 (+4.86%)。上半年生物安全柜、超低温保存箱等抗击疫情直接相关产品需求旺盛，其中生物安全柜收入同比增长 141%，成功进入中国疾控中心病毒病所、中国农科院兰州兽医研究所等一批高端用户的高等级生物安全实验室；非抗击疫情直接相关类产品增速有所放缓，但公司积极转型场景方案，升级市场网络，需求有望随着下游机构研究生产的恢复进一步回暖。公司物联网转型效果日趋明显，上半年物联网解决方案实现收入 9745.29 万元 (+101.25%)，其中物联网智慧疫苗方案实现收入 4831.76 万元 (+241.18%)，单个“触点”到“城市网”整体复制的模式持续推进。上半年公司海外业务仍表现良好，海外市场实现收入 2.1 亿 (+145.4%)，在疫情下全力保障海外订单转化。
- ◆ **多因素提振净利率，下半年有望保持：**由于公司会计准则调整，将商品运输费用从原本的销售费用中调整到成本中，导致上半年毛利率下滑 2.68 个百分点，为 50.52%。从费用端来看，收到疫情影响，外部销售活动部分暂停或转到线上，带来销售费用率下降 1.66 个百分点至 11.26%；管理费用下降 2.61 个百分点至 15.18%；财务费用率由于上市募投资金利息贡献因此从 -1.81% 下降到 -2.22%。公司参股公司 Mesa 上半年亏损小幅扩大。综合来看，公司净利率提升 7.25 个百分点至 26.24。下半年预计随着规模效应及公司高端产品占比提升，净利润有望保持较高水平。
- ◆ **我们看好公司从国内最大、全球第三的生物医疗低温存储设备制造商向物联网生物科技场景综合方案提供商转型，业务模式和收入构成将发生重大变化，公司将迎来价值重估。**目前市场已经初步认识到公司不仅仅是一个做医用冰箱的企业，具备一定的技术壁垒，行业竞争格局相对良好，从公司财务报表中的净利润率、研发费用率等指标也可以看出公司是一个典型的医疗器械设备企业。然而，实际上，公司也不仅仅是一个设备制造企业，公司首创低温存储技术与物联网技术集成创新，在疫苗、血液、生物样本等各个应用场景给客户提供综合解决方案，极大提供了公司产品的竞争力和盈利能力。我们认为，物联化从根本上改变了公司的业务模式，公司一方面实际上实现了产品销售的量价齐升（价格上高端产品单价更高，量上由于全球率先推出物联系统因此市场份额继续提升），另一方面也对于服务的客户有持续地服务收入。业务模式和收入构成的变化将给公司带来价值重估。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 2.66、3.54、4.59 亿元，增速分别为 46%、33%、30%，维持买入-A 的投资评级。

## 公司快报

医药|医疗器械 III

投资评级

买入-A(维持)

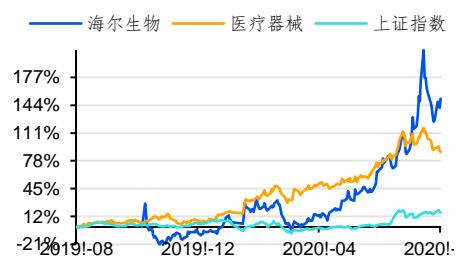
股价(2020-08-20)

76.56 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	24,275.01
流通市值 (百万元)	5,826.00
总股本 (百万股)	317.07
流通股本 (百万股)	76.10
12 个月价格区间	23.87/99.60 元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.57	68.11	-16.68
绝对收益	26.23	84.16	

### 分析师

王睿  
 SAC 执业证书编号：S0910519080003  
 wangrui@huajinsc.cn  
 021-20377036

### 报告联系人

徐梓煜  
 xuziyu@huajinsc.cn  
 02120377063

### 相关报告

海尔生物：业绩符合预期，物联网方案相关收入快速增长 2020-03-26

海尔生物：疫苗和海外业务驱动业绩高增长，物联网新型业务模式带来公司价值重估 2019-12-05

- ◆ 风险提示：新产品销售不及预期；海外业务受疫情影响较大；竞争加剧导致利润率下降

### 财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	842	1,013	1,299	1,667	2,118
YoY(%)	35.4	20.3	28.3	28.4	27.1
净利润(百万元)	114	182	266	354	459
YoY(%)	88.7	59.8	46.2	33.0	29.7
毛利率(%)	50.7	53.6	53.7	53.1	54.4
EPS(摊薄/元)	0.36	0.57	0.84	1.12	1.45
ROE(%)	10.3	7.5	10.0	11.8	13.4
P/E(倍)	203.7	127.5	87.2	65.5	50.5
P/B(倍)	20.9	9.5	8.7	7.7	6.7
净利率(%)	13.5	18.0	20.5	21.2	21.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1921	2561	3113	3543	4289	营业收入	842	1013	1299	1667	2118
现金	372	1408	1941	2241	2948	营业成本	415	470	601	782	966
应收票据及应收账款	65	114	115	179	195	营业税金及附加	8	8	14	16	20
预付账款	8	5	11	10	17	营业费用	141	142	168	200	254
存货	52	106	97	167	158	管理费用	87	81	104	129	180
其他流动资产	1424	929	949	947	971	研发费用	90	121	141	167	212
非流动资产	307	479	430	427	427	财务费用	21	-27	-38	-50	-55
长期投资	125	101	69	35	-1	资产减值损失	1	-1	0	0	0
固定资产	52	260	246	269	297	公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
无形资产	30	30	35	40	46	投资净收益	49	-17	17	19	17
其他非流动资产	100	88	81	82	84	营业利润	136	216	327	441	557
资产总计	2228	3040	3543	3970	4716	营业外收入	4	1	2	2	2
流动负债	1111	546	839	925	1226	营业外支出	0	6	1	2	2
短期借款	556	0	0	0	0	利润总额	139	211	327	441	557
应付票据及应付账款	374	260	551	504	799	所得税	24	28	60	85	95
其他流动负债	182	286	287	420	428	税后利润	115	183	267	356	462
非流动负债	3	35	35	35	35	少数股东损益	1	1	1	2	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	114	182	266	354	459
其他非流动负债	3	35	35	35	35	EBITDA	174	181	299	403	509
负债合计	1114	581	874	960	1262	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	4	5	6	8	10	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	238	317	317	317	317	成长能力					
资本公积	788	1870	1870	1870	1870	营业收入(%)	35.4	20.3	28.3	28.4	27.1
留存收益	78	260	507	827	1233	营业利润(%)	61.9	59.2	51.4	35.0	26.4
归属母公司股东权益	1110	2453	2663	3003	3444	归属于母公司净利润(%)	88.7	59.8	46.2	33.0	29.7
负债和股东权益	2228	3040	3543	3970	4716	获利能力					
<b>现金流量表(百万元)</b>					毛利率(%)	毛利率(%)	50.7	53.6	53.7	53.1	54.4
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E		净利率(%)	13.5	18.0	20.5	21.2	21.7
经营活动现金流	149	280	513	268	682	ROE(%)	10.3	7.5	10.0	11.8	13.4
净利润	115	183	267	356	462	ROIC(%)	8.0	5.9	8.4	10.1	11.4
折旧摊销	12	12	22	25	29	偿债能力					
财务费用	21	-27	-38	-50	-55	资产负债率(%)	50.0	19.1	24.7	24.2	26.8
投资损失	-49	17	-17	-19	-17	流动比率	1.7	4.7	3.7	3.8	3.5
营运资金变动	-4	67	279	-44	263	速动比率	0.4	3.1	2.7	2.8	2.7
其他经营现金流	54	27	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-764	373	43	-3	-12	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
筹资活动现金流	826	375	-23	36	37	应收账款周转率	15.6	11.3	11.3	11.3	11.3
<b>每股指标(元)</b>					应付账款周转率	应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.57	0.84	1.12	1.45	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.88	1.62	0.84	2.15	P/E	203.7	127.5	87.2	65.5	50.5
每股净资产(最新摊薄)	3.50	7.74	8.40	9.47	10.86	P/B	20.9	9.5	8.7	7.7	6.7
						EV/EBITDA	134.7	120.0	70.7	51.8	39.7

资料来源：贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)