

2020年10月28日

公司研究•证券研究报告

## 海尔生物 (688139.SH)

### 业绩维持高增长，物联网转型持续推进

事件：公司公告 2020 年三季报，前三季度公司实现营业收入 **9.81** 亿元，同比增长 **34.76%**；归母净利润 **2.72** 亿元，同比增长 **104.31%**；扣非后归母净利润 **2.22** 亿元，同比增长 **87.78%**；经营活动现金净流入 **4.10** 亿元，同比增长 **143.20%**。

- ◆ **Q3 业绩维持高增长，疫苗安全业务表现突出：**分季度看，Q3 公司实现营收 **3.87** 亿元，同比增长 **34.65%**；归母净利润 **1.18** 亿元，同比增长 **134.99%**。分应用场景看，生物样本库场景（含第三方实验室产品业务）收入增长 **26.72%**，药品及试剂安全场景收入增长 **14.00%**，疫苗安全场景收入增长 **132.70%**，血液安全场景收入增长 **9.14%**，传统业务增长稳健，疫苗安全业务表现突出。
- ◆ **国内需求逐步恢复，物联网转型持续推进：**国内疫情防控形势继续向好，公司下游的药企、高校、科研机构等需求逐步恢复，国内市场前三季度实现收入同比增长 **20.24%**；其中药品及试剂安全场景的业务提速明显，Q3 收入增长 **33.12%**。此外，公司抓住公共卫生体系建设机会，持续布局以“云眼智慧实验室”为代表的新方案，Q3 生物样本库场景（含第三方实验室产品业务）实现 **46.78%** 的快速增长。公司前三季度物联网方案实现收入 **1.7** 亿元，同比增长 **85.43%**，占整体收入比重提升至 **17.41%**，物联网转型效果进一步显现。2020 年 8 月，公司中标青岛市疾病预防控制中心的智慧接种门诊建设项目，为青岛两百余个社区服务中心打造智慧疫苗接种方案，也为后续全国范围内的疫苗城市网加速推广奠定基础。
- ◆ **海外市场保持高速增长，经销和项目双轮驱动海外市场发展：**前三季度公司海外经销收入同比增长 **67.00%**，海外项目收入同比增长 **128.71%**。海外经销方面，公司持续加强海外经销网络体系建设，品牌影响力不断提升；海外项目方面，公司新中标缅甸国家免疫、南苏丹疾控中心、喀麦隆国家免疫等项目，双轮驱动战略有效保障海外业务持续发展。
- ◆ **多因素提振净利率，全年有望继续保持：**由于公司会计准则调整，前三季度毛利率下滑 **2.67** 个百分点，为 **50.59%**。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 **1.97** 个百分点至 **11.97%**；管理费用下降 **2.95** 个百分点至 **15.95%**；财务费用率从 **-2.53%** 略升到 **-1.51%**。综合来看，公司净利率提升 **9.55** 个百分点至 **27.97**。全年预计随着规模效应及公司高端产品占比提升，净利率有望保持较高水平。
- ◆ **收购重庆三大伟业制药 90% 股权，拓展血液安全领域业务范畴：**10 月 18 日，公司公告拟通过新设全资子公司青岛海尔血液技术有限公司（暂定名），以自有资金 **5.47** 亿收购重庆三大伟业制药有限公司 **90%** 股权。三大伟业主营业务为血浆分离机、一次性使用离心式血浆分离器及配套使用的输血用枸橼酸钠注射液及氯化钠注射液等，在采浆解决方案领域处于国内领先水平，2019 年国内市场份额约占 **38%**。三大伟业主要客户为血浆站，在采浆领域有丰富的客户资源，与在血液安全领域深耕多年的公司业务发展协同。收购完成后公司有望整合医院、浆站的市场资源，进一步实现优势互补，将公司的血液安全应用场景从原来的医院、血站拓展到浆站，

**公司快报**

医药 | 医疗器械 III

**投资评级**
**买入-A(维持)**
**股价(2020-10-27)**
**64.05 元**
**交易数据**

 总市值（百万元） **20,308.45**

 流通市值（百万元） **11,606.24**

 总股本（百万股） **317.07**

 流通股本（百万股） **181.21**

 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 **-7.33** **-5.36** **101.03**

 绝对收益 **-6.25** **-3.83** **111.16**
**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：业绩表现强劲，物联网业务打开增长空间 2020-08-21

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

增强该部分业务的竞争力。

- ◆ **投资建议:** 我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 3.4、4.1、5.25 亿元，增速分别为 87%、21%、28%，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 新产品销售不及预期；海外业务受疫情影响；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	1,358	1,768	2,291
YoY(%)	35.4	20.3	34.2	30.2	29.5
净利润(百万元)	114	182	341	411	525
YoY(%)	88.7	59.8	87.1	20.8	27.5
毛利率(%)	50.7	53.6	51.9	52.9	53.4
EPS(摊薄/元)	0.36	0.57	1.07	1.30	1.65
ROE(%)	10.3	7.5	12.5	13.1	14.4
P/E(倍)	203.7	127.5	68.1	56.4	44.2
P/B(倍)	20.9	9.5	8.5	7.4	6.4
净利率(%)	13.5	18.0	25.1	23.3	22.9

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	3297	3667	4690	营业收入	842	1013	1358	1768	2291
现金	372	1408	2093	2355	3283	营业成本	415	470	653	833	1067
应收票据及应收账款	65	114	126	186	218	营业税金及附加	8	8	14	17	22
预付账款	8	5	12	11	19	营业费用	141	142	149	203	275
存货	52	106	114	166	193	管理费用	87	81	69	106	149
其他流动资产	1424	929	952	949	978	研发费用	90	121	147	177	229
<b>非流动资产</b>	<b>307</b>	<b>479</b>	<b>430</b>	<b>432</b>	<b>441</b>	财务费用	21	-27	-40	-53	-60
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	274	309	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	52	28	28
其他非流动资产	100	88	81	83	86	<b>营业利润</b>	136	216	418	512	636
<b>资产总计</b>	<b>2228</b>	<b>3040</b>	<b>3727</b>	<b>4100</b>	<b>5131</b>	营业外收入	4	1	2	2	2
<b>流动负债</b>	<b>1111</b>	<b>546</b>	<b>948</b>	<b>922</b>	<b>1443</b>	营业外支出	0	6	1	2	2
短期借款	556	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	139	211	418	512	636
应付票据及应付账款	374	260	621	503	937	所得税	24	28	77	99	109
其他流动负债	182	286	327	419	506	<b>税后利润</b>	115	183	342	413	527
<b>非流动负债</b>	<b>3</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	少数股东损益	1	1	1	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	114	182	341	411	525
其他非流动负债	3	35	35	35	35	EBITDA	174	181	388	471	582
<b>负债合计</b>	<b>1114</b>	<b>581</b>	<b>983</b>	<b>957</b>	<b>1479</b>	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	4	5	7	8	11	<b>会计年度</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股本	238	317	317	317	317	<b>成长能力</b>					
资本公积	788	1870	1870	1870	1870	营业收入(%)	35.4	20.3	34.2	30.2	29.5
留存收益	78	260	575	948	1411	营业利润(%)	61.9	59.2	93.7	22.6	24.2
归属母公司股东权益	1110	2453	2737	3134	3641	归属于母公司净利润(%)	88.7	59.8	87.1	20.8	27.5
<b>负债和股东权益</b>	<b>2228</b>	<b>3040</b>	<b>3727</b>	<b>4100</b>	<b>5131</b>	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	50.7	53.6	51.9	52.9	53.4
<b>会计年度</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利率(%)	13.5	18.0	25.1	23.3	22.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>149</b>	<b>280</b>	<b>629</b>	<b>224</b>	<b>896</b>	ROE(%)	10.3	7.5	12.5	13.1	14.4
净利润	115	183	342	413	527	ROIC(%)	8.0	5.9	10.8	11.4	12.5
折旧摊销	12	12	22	25	30	<b>偿债能力</b>					
财务费用	21	-27	-40	-53	-60	资产负债率(%)	50.0	19.1	26.4	23.3	28.8
投资损失	-49	17	-52	-28	-28	流动比率	1.7	4.7	3.5	4.0	3.2
营运资金变动	-4	67	357	-134	426	速动比率	0.4	3.1	2.5	2.9	2.6
其他经营现金流	54	27	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-764</b>	<b>373</b>	<b>78</b>	<b>0</b>	<b>-11</b>	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>826</b>	<b>375</b>	<b>-22</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	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	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.57	1.07	1.30	1.65	<b>估值比率</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.88	1.98	0.70	2.83	P/E	203.7	127.5	68.1	56.4	44.2
每股净资产(最新摊薄)	3.50	7.74	8.63	9.88	11.48	P/B	20.9	9.5	8.5	7.4	6.4
						EV/EBITDA	134.7	120.0	54.1	44.1	34.1

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)