



Research and  
Development Center

# 业绩高速增长，疫苗安全与血液安全业务快速释放

—海尔生物(688139)公司点评报告

2021年10月26日

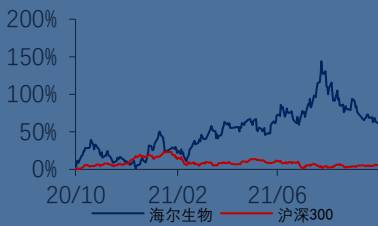
周平  
S1500521040001  
15310622991  
zhouping@cindasc.com

## 证券研究报告

### 公司研究

### 公司点评报告

### 海尔生物 (688139)



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价 (元)	99.40
52 周内股价波动区间 (元)	59.66-150.88
最近一月涨跌幅 (%)	-14.09
总股本 (亿股)	3.17
流通 A 股比例 (%)	58.15
总市值 (亿元)	315.17

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编：100031

# 业绩高速增长，疫苗安全与血液安全业务快速释放

2021年10月26日

#### 本期内容提要：

**事件：**公司发布三季报，业绩基本符合预期。2021 前三季度实现收入 15.2 亿元，同比+54.89%，归母净利润 6.98 亿元，同比+156.28%，扣非后归母净利润 3.15 亿元，同比+41.87%。第三季度单季度实现收入 5.92 亿元，同比+53.09%，归母净利润 1.25 亿元，同比+6.41%，扣非后归母净利润 1 亿元，同比-4.01%。

#### 点评：

- **股权激励与投资收益确认影响公司单季净利增长。**第三季度单季公司净利润表观增速较低，仅为 6.41%，扣非净利润-4.01%。原因是公司当季股权激励费用 1845.44 万元，叠加上年投资收益 3201.64 万元影响了公司的表观净利润，如扣除影响因素后，公司当季净利润增长 63.52%，扣非净利润增长 58.99%，基本与营收增速一致。
- **物联网业务占比提升，疫苗安全与血液安全业务持续放量。**物联网方案业务收入增幅 155.45%，占整体收入比重提升至 28.71%。疫苗安全业务实现收入超过 6000 万元。血液安全业务保持 400%以上高增速，已交付咸宁市、乌鲁木齐市血液中心自动化血站等项目，并中标湖北省宜昌市血液网项目。
- **海外市场不断推进。**前三季度海外经销业务收入同比增长 35.65%，新增经销商 184 个，并在多个国家相继建立当地化销售团队，以当地团队提升用户洞察和响应能力，全球网络体系不断增强。
- **利润率与费用率保持稳定。**前三季度公司毛利率为 50.67%，同比+0.08 个 pp，扣非后净利率为 20.73%，同比-1.9 个 pp，期间费用率为 28.62%，同比+2.2 个 pp。其中销售费用率为 12.35%，同比+0.37 个 pp，管理费用率为 5.59%，同比+0.58 个 pp，财务费用率为-0.76%，同比+0.75 个 pp。研发费用率为 11.45%，同比+0.5 个 pp，费用率基本保持稳定。

#### 投资逻辑：

- **市场快速增长。**生物技术创新驱动下和国家对基础生物安全加大投入下，公司产品对应的市场快速增长。
- **核心技术具有优势。**公司作为低温储存市场龙头，核心储存的核心技术领先行业。
- **物联网赋能提升竞争力。**公司开创性地推出物联网综合解决方案，进一步强化产品竞争力。
- **销售渠道完善。**公司具有完善的销售网络，除了国内市场外已进军海外

市场，用户已覆盖 120 多个国家和地区。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 20/27.2/36.8 亿元，增速为 42.8%/35.9%/35.3%，净利润分别为 8.3/7.1/9.7 亿元，增速为 117.3%/-13.9%/35.4%，对应 PE 分别为 38/44/33X。
- **风险因素：**新冠影响公司产品出口业务，新产品销售不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,013	1,402	2,002	2,721	3,682
增长率 YoY %	20.3%	38.5%	42.8%	35.9%	35.3%
归属母公司净利润(百万元)	182	381	828	713	965
增长率 YoY %	59.8%	109.2%	117.3%	-13.9%	35.4%
毛利率%	53.6%	50.5%	51.0%	51.0%	51.1%
净资产收益率 ROE%	7.4%	13.7%	22.8%	16.4%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	0.57	1.20	2.61	2.25	3.04
市盈率 P/E(倍)	50.30	54.34	38.07	44.21	32.65
市净率 P/B(倍)	3.73	7.46	8.66	7.24	5.91

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 26 日收盘价

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2,561	2,734	5,450	6,371	7,707
货币资金	1,408	1,849	2,695	3,395	4,438
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	114	135	165	224	303
预付账款	5	16	20	27	36
存货	106	248	403	548	740
其他	929	486	2,168	2,178	2,191
<b>非流动资产</b>	479	1,209	1,447	1,485	1,538
长期股权投资	101	231	231	231	231
固定资产(合计)	260	311	482	469	472
无形资产	30	215	262	308	353
其他	88	452	472	477	482
<b>资产总计</b>	3,040	3,943	6,897	7,856	9,246
<b>流动负债</b>	546	1,044	1,462	1,708	2,116
短期借款	0	25	25	25	25
应付票据	78	121	161	219	296
应付账款	182	327	403	548	740
其他	286	571	872	916	1,055
<b>非流动负债</b>	35	114	114	114	114
长期借款	0	0	0	0	0
其他	35	114	114	114	114
<b>负债合计</b>	581	1,158	1,576	1,821	2,229
少数股东权益	5	9	9	9	9
归属母公司股东权益	2,453	2,776	3,638	4,351	5,333
<b>负债和股东权益</b>	3,040	3,943	5,223	6,181	7,571

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,013	1,402	2,002	2,721	3,682
同比(%)	20.3%	38.5%	42.8%	35.9%	35.3%
归属母公司净利润	182	381	828	713	965
同比(%)	59.8%	109.2%	117.3%	-13.9%	35.4%
毛利率(%)	53.6%	50.5%	51.0%	51.0%	51.1%
ROE%	7.4%	13.7%	22.8%	16.4%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	0.57	1.20	2.61	2.25	3.04
P/E	50.30	54.34	38.07	44.21	32.65
P/B	3.73	7.46	8.66	7.24	5.91
EV/EBITDA	38.25	57.47	62.24	44.90	32.02

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	1,013	1,402	2,002	2,721	3,682
营业成本	470	694	982	1,333	1,800
营业税金及附加	8	13	20	27	37
销售费用	142	168	240	326	442
管理费用	81	71	112	152	206
研发费用	121	151	200	272	368
财务费用	-27	-14	-22	-33	-41
减值损失合计	-1	-1	0	0	0
投资净收益	-17	90	440	136	184
其他	17	19	10	14	18
<b>营业利润</b>	216	428	920	792	1,073
营业外收支	-5	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	211	424	920	792	1,073
所得税	28	40	92	79	107
<b>净利润</b>	183	384	828	713	965
少数股东损益	1	3	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	182	381	828	713	965
EBITDA	203	329	464	627	847
EPS(当年)(元)	0.57	1.20	2.61	2.25	3.04

单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	280	697	627	620	915
净利润	183	384	828	713	965
折旧摊销	12	23	16	17	18
财务费用	0	0	1	1	1
投资损失	17	-90	-440	-136	-184
营运资金变动	67	401	222	25	115
其它	0	-22	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	373	-135	220	81	129
资本支出	-168	-89	-220	-55	-55
长期投资	495	-90	0	0	0
其他	47	44	440	136	184
<b>筹资活动现金流</b>	375	-145	-1	-1	-1
吸收投资	1,162	0	0	0	0
借款	-556	-3	0	0	0
支付利息或股息	-26	-57	-1	-1	-1
<b>现金流净增加额</b>	1,029	415	846	700	1,043

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**赵雅韵**，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券，负责CDMO、医药消费研究。

**李雨辰**，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。