

2021 年三季报点评：股权激励影响表观增速，国内外各板块业务持续推进 买入（维持）

2021 年 10 月 27 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002

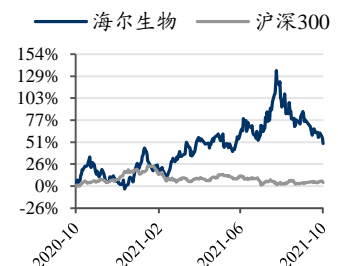
zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,402	2,150	2,710	3,841
同比（%）	38.5%	53.4%	26.1%	41.7%
归母净利润（百万元）	381	860	738	975
同比（%）	109.2%	125.6%	-14.1%	32.1%
每股收益（元/股）	1.20	2.71	2.33	3.07
P/E（倍）	79.53	35.25	41.05	31.08

投资要点

- **事件：**公司 2021 年前三季度实现收入 15.20 亿元（+54.89%，括号内为同比增速，下同），归母净利润 6.98 亿元（+156.28%），扣非归母净利润 3.15 亿元（+41.87%），经营性现金流净额 4.43 亿元（+8.03%）。
- **业绩符合我们预期，表观增速受股权激励与投资收益拖累。**2021Q3 单季度看，公司实现营收 5.92 亿元（+53.09%），实现归母净利润 1.25 亿元（+6.41%），实现扣非归母净利润 1.00 亿元（-4.01%）。公司 2021Q3 确认股权激励费用 1845.44 万元，同时 2020Q3 确认联营企业 Mesa 投资收益 3201.64 万元（已于 2021 年一季度出售 Mesa 全部股权）造成去年同期业绩高基数。扣除上述影响后，公司 2021Q3 归母净利润与扣非归母净利润同比增速分别达 63.52%与 58.99%，业绩符合我们预期。
- **各项业务增长势头迅猛，国内外市场业务不断推进。**公司前三季度营收分业务看，样本安全场景（含第三方实验室产品业务）收入同比增长 27.54%，药品及试剂安全场景收入增幅 57.78%，疫苗安全场景收入增幅 70.01%，血液安全场景收入增幅 419.73%，公司各项业务齐头并进。分国内与海外市场业务看，公司 2021 年前三季度国内收入 11.23 亿元（+66.56%），主要业绩驱动力来自物联网业务的高速增长（2021 年前三季度物联网营收增速 155.45%，占整体收入的比提升至 28.71%）、市场网络体系的持续深入以及技术创新新品的上市。公司 2021 年前三季度海外收入 3.91 亿元（32.79%），其中单三季度营收增速达 79.15%，公司海外业绩驱动力主要来自海外市场网络拓展和本土化战略，以及海外产品和方案阵容的不断丰富。
- **突破核心技术，生命技术领域产品不断丰富。**公司率先推动低温存储技术与物联网技术的深度融合，并相继突破自动化、微生物培养、环境模拟、快速制冷离心等核心技术，竞争力行业领先。以细胞制备为例，2020 年公司与吉美瑞生、恒润达生等国内领先的 CAR-T 行业公司达成战略合作，以物联网低温存储方案切入，共创包括环境管理、设备管理、细胞制备流程管理在内物联网创新实验室整体解决方案。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2021Q3 业绩基本符合我们的预期，我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 8.60/7.38/9.75 亿元，当前市值对应 PE 估值为分别为 35X、41X、31X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情对出口业务的影响；新业务拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	95.55
一年最低/最高价	59.66/150.88
市净率(倍)	8.93
流通 A 股市值(百万元)	17617.19

基础数据

每股净资产(元)	8.75
资产负债率(%)	27.54
总股本(百万股)	317.07
流通 A 股(百万股)	184.38

相关研究

- 1、《海尔生物 (688139)：2021 年中报点评：业绩超市场预期，产业链地位突出的生命技术领域供应商》2021-08-25
- 2、《海尔生物 (688139)：Q2 业绩符合预期，物联网转型大有可为》2020-08-21

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2734	3631	4460	6040	营业收入	1402	2150	2710	3841
现金	1849	2655	3299	4567	减:营业成本	694	1005	1265	1813
应收账款	135	205	275	375	营业税金及附加	13	20	25	36
存货	248	237	345	523	营业费用	168	257	324	459
其他流动资产	78	108	112	132	管理费用	71	109	138	195
非流动资产	1209	1458	1703	1913	研发费用	151	255	256	390
长期股权投资	231	231	231	231	财务费用	-14	-18	-50	-63
固定资产	311	351	387	398	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	33	57	82	96	加:投资净收益	90	420	50	50
无形资产	215	399	584	769	其他收益	16	17	25	30
其他非流动资产	81	106	130	144	资产处置收益	0	-6	-7	-8
资产总计	3943	5089	6163	7953	营业利润	428	950	816	1078
流动负债	1044	1331	1666	2479	加:营业外净收支	-3	0	0	0
短期借款	25	0	0	0	利润总额	424	950	816	1078
应付账款	448	703	801	1196	减:所得税	40	90	78	102
其他流动负债	449	456	647	968	少数股东损益	3	1	1	2
非流动负债	114	114	114	114	归属母公司净利润	381	860	738	975
长期借款	0	0	0	0	EBIT	305	504	702	948
其他非流动负债	84	84	84	84	EBITDA	329	523	726	977
负债合计	1158	1444	1780	2593	重要财务与估值指标				
少数股东权益	9	9	10	12		2020A	2021E	2022E	2023E
归属母公司股东权益	1044	1331	1666	2479	每股收益(元)	1.20	2.71	2.33	3.07
负债和股东权益	3943	5089	6163	7953	每股净资产(元)	8.75	11.47	13.79	16.87
					发行在外股份(百万股)	317.07	317.07	317.07	317.07
					ROIC(%)	9.82	12.50	14.48	16.00
					ROE(%)	13.72	23.64	16.87	18.22
					毛利率(%)	50.49	53.28	53.32	52.80
					销售净利率(%)	27.40	40.00	27.27	25.41
					资产负债率(%)	29.37	28.38	28.88	32.60
					收入增长率(%)	38.47	53.35	26.05	41.73
					净利润增长率(%)	109.24	125.64	-14.15	32.07
					P/E	79.53	35.25	41.05	31.08
					P/B	10.91	8.33	6.93	5.66
					EV/EBITDA	86.67	52.86	37.19	26.34
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	673	687	870	1464					
投资活动现金流	-135	146	-225	-196					
筹资活动现金流	-145	-26	0	0					
现金净增加额	415	806	644	1268					
折旧和摊销	50	69	93	122					
资本开支	89	274	275	246					
营运资本变动	-326	610	494	766					

数据来源: wind, 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>