

2022年03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

## 股价走势



## 市场数据

|             |              |
|-------------|--------------|
| 收盘价(元)      | 73.95        |
| 一年最低/最高价    | 59.00/150.88 |
| 市净率(倍)      | 6.47         |
| 流通A股市值(百万元) | 13634.65     |

## 基础数据

|           |        |
|-----------|--------|
| 每股净资产(元)  | 11.43  |
| 资产负债率(%)  | 25.74  |
| 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): 生物安全全球龙头, 物联网与生命科学服务打开成长新空间》  
2022-03-24
- 2、《海尔生物 (688139): 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》2021-10-27
- 3、《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

# 2021 年度报告点评: 各项业务持续高成长, 物联网业务继续发挥强大动能

## 买入 (维持)

| 盈利预测与估值     | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E  |
|-------------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 2126    | 2823    | 3701   | 4808   |
| 同比 (%)      | 51.63%  | 32.80%  | 31.10% | 29.90% |
| 归母净利润 (百万元) | 845     | 596     | 791    | 1039   |
| 同比 (%)      | 121.82% | -29.50% | 32.81% | 31.35% |
| 每股收益 (元/股)  | 2.67    | 1.88    | 2.50   | 3.28   |
| P/E (倍)     | 34.01   | 39.36   | 29.64  | 22.56  |

## 投资要点

- 事件:** 2022 年 3 月 24 日晚海尔生物发布 2021 年度报告, 公司 2021 年实现营收 21.26 亿元 (+51.63%, 同比增长, 下同), 归母净利润 8.45 亿元 (+121.82%), 扣非归母净利润 4.18 亿元 (+32.97%)。
- 各应用场景持续高成长, 物联网业务继续展现强大动能。** 公司业绩略超我们预期, 单看物联网业务营收 6.68 亿元 (+138.11%), 在整体收入中的占比达 31.42%。分应用场景来看, 公司在样本安全场景营收 8.74 亿元 (+21.78%), 其中物联网业务营收 1.57 亿元 (+51.04%)。样本安全作为公司的传统优势业务继续保持稳健增长, 下游用户群体不断扩大, 用户数量翻倍增长。培养箱、离心机等生物安全新品的推出将进一步丰富公司产品应用场景; 在疫苗安全场景, 公司营收 5.03 亿元 (+102.71%), 其中物联网业务营收 2.65 亿元 (+132.18%), 业务继续保持了强劲的增长, 2021 年相继建成西藏省网及中山市、三明市等城市网, 智慧疫苗接种点覆盖到 4000 个, 相较 2020 年增长 1000 个, 渗透率仍存较大的进一步提升空间; 在药品及试剂安全场景, 公司营收 5.13 亿元 (+49.26%), 其中物联网方案营收 2634 万元, 公共卫生新基建及疫情防控体系的建设有望带来持续的需求; 在血液安全场景, 公司营收 2.28 亿元 (+266.32%), 其中物联网业务营收 2.20 亿元 (+345.57%)。继青岛血液网落地之后, 公司相继在湖北、浙江等地推广, 同时不断加快细分场景解决方案的创新, 公司对其他城市血液中心的自动化改造有望带来更多的城市血液网订单。重庆三大伟业收购后与公司主体整合效果良好, 2021 年实现净利润 4250.99 万元。
- 海内外业务协同发展, “产品+服务” 模式逐渐成型。** 分地区来看, 公司国内营收 15.86 亿元 (+60.25%), 国内用户数量、合作深度、用户粘性均有进一步提升; 海外业务营收 5.33 亿元 (+39.34%), 其中经销业务营收 3.28 亿元 (+26.05%), 项目业务营收 2.05 亿元 (+67.68%)。经销业务方面公司海外经销商总数已超过 500 家, 2021 年新增 208 家 (2020 年新增 118 家), 海外品牌影响力持续提升。项目业务方面公司已与 20 多个国际组织建立合作关系, 致力于提高欠发达国家基础卫生医疗保障体系, 长线发展前景乐观。同时我们注意到公司收入结构中服务收入占比已经从 2020 年的 3.02% 攀升至 10.84%, 公司从产品硬件销售向“产品+服务”综合解决平台升级效果良好, 为业绩注入持续动能。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在物联网业务的飞速发展以及生物安全新业务的拓展, 我们将公司 2022-2023 年公司归母净利润预测从 5.77/7.71 亿元上调至 5.96/7.91 亿元, 预计公司 2024 年归母净利润 10.39 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 39/30/23 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 业务拓展不及预期, 海外项目周期波动, 原材料价格上涨。

## 海尔生物三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E | 利润表 (百万元)   | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------------|--------|--------|-------|-------|
|             | 流动资产   | 3,457 | 4,074 | 4,974 |             | 营业收入   | 2,126  | 2,823 | 3,701 |
| 现金          | 774    | 1,005 | 1,550 | 2,441 | 减: 营业成本     | 1,060  | 1,377  | 1,777 | 2,308 |
| 应收账款        | 112    | 218   | 267   | 340   | 营业税金及附加     | 16     | 23     | 30    | 39    |
| 存货          | 346    | 440   | 583   | 750   | 营业费用        | 262    | 325    | 426   | 552   |
| 其他流动资产      | 2,224  | 2,411 | 2,573 | 2,719 | 管理费用        | 126    | 164    | 200   | 260   |
| 非流动资产       | 1,443  | 1,857 | 2,236 | 2,559 | 研发费用        | 236    | 314    | 444   | 563   |
| 长期股权投资      | 113    | 213   | 303   | 362   | 财务费用        | -12    | 0      | 0     | 0     |
| 固定资产        | 328    | 422   | 496   | 573   | 资产减值损失      | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 在建工程        | 131    | 143   | 159   | 175   | 加: 投资净收益    | 473    | 10     | 11    | 12    |
| 无形资产        | 242    | 322   | 401   | 473   | 其他收益        | 38     | 44     | 58    | 77    |
| 其他非流动资产     | 630    | 758   | 876   | 976   | 资产处置收益      | 0      | 1      | 1     | 1     |
| 资产总计        | 4,900  | 5,931 | 7,209 | 8,808 | 营业利润        | 961    | 675    | 895   | 1,177 |
| 流动负债        | 1,144  | 1,575 | 2,054 | 2,606 | 加: 营业外净收支   | -1     | 0      | 0     | 0     |
| 短期借款        | 0      | 0     | 0     | 0     | 利润总额        | 961    | 675    | 895   | 1,177 |
| 应付账款        | 281    | 488   | 611   | 771   | 减: 所得税费用    | 112    | 75     | 99    | 131   |
| 其他流动负债      | 862    | 1,088 | 1,443 | 1,835 | 少数股东损益      | 4      | 4      | 5     | 6     |
| 非流动负债       | 118    | 118   | 121   | 123   | 归属母公司净利润    | 845    | 596    | 791   | 1,039 |
| 长期借款        | 0      | 0     | 0     | 0     | EBIT        | 466    | 620    | 825   | 1,087 |
| 其他非流动负债     | 118    | 118   | 121   | 123   | EBITDA      | 518    | 666    | 877   | 1,143 |
| 负债合计        | 1,261  | 1,693 | 2,175 | 2,728 | 重要财务与估值指标   | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
| 少数股东权益      | 16     | 20    | 25    | 31    | 每股收益(元)     | 2.67   | 1.88   | 2.50  | 3.28  |
| 归属母公司股东权益   | 3,623  | 4,219 | 5,010 | 6,049 | 每股净资产(元)    | 11.43  | 13.30  | 15.80 | 19.08 |
| 负债和股东权益     | 4,900  | 5,931 | 7,209 | 8,808 | 发行在外股份(百万股) | 317    | 317    | 317   | 317   |
|             |        |       |       |       | ROIC        | 11.3%  | 13.0%  | 14.5% | 15.8% |
|             |        |       |       |       | ROE         | 23.3%  | 14.1%  | 15.8% | 17.2% |
| 现金流量表 (百万元) | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E | 毛利率         | 50.1%  | 51.2%  | 52.0% | 52.0% |
| 经营活动现金流     | 592    | 832   | 1,082 | 1,356 | 销售净利率       | 39.8%  | 21.1%  | 21.4% | 21.6% |
| 投资活动现金流     | -1,501 | -600  | -539  | -467  | 资产负债率       | 25.7%  | 28.5%  | 30.2% | 31.0% |
| 筹资活动现金流     | -136   | -2    | 2     | 2     | 收入增长率       | 51.6%  | 32.8%  | 31.1% | 29.9% |
| 现金净增加额      | -1,047 | 231   | 545   | 891   | 净利润增长率      | 121.8% | -29.5% | 32.8% | 31.4% |
| 折旧和摊销       | 52     | 53    | 55    | 57    | P/E         | 34.01  | 39.36  | 29.64 | 22.56 |
| 资本开支        | -184   | -339  | -327  | -309  | P/B         | 7.95   | 5.56   | 4.68  | 3.88  |
| 营运资本变动      | 185    | 198   | 245   | 267   | EV/EBITDA   | 54.15  | 33.71  | 25.00 | 18.39 |

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>