



应用场景不断丰富，海外出口持续高增长

核心观点：

- 事件：**公司发布 2022 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 20.75 亿元 (+36.52%)，归母净利润 4.61 亿元 (-33.91%)，扣非净利润 4.08 亿元 (+29.56%)。还原去年 Q1 处理 Mesa 投资收益后，归母净利润同比增长 28.63%，扣非净利润同比增长 32.86%；经营性现金流 1.94 亿，同比下降 56.30%。
- 三季度业绩符合预期，核心业务高质增长延续：**公司 Q3 营收 8.07 亿元 (+36.34%)，归母净利润 1.61 亿元 (+28.59%)，扣非净利润 1.36 亿元 (+36.00%)，符合市场预期。分业务板块看，1) 生命科学板块：前三季度同比+46.31%，物联网方案前三季度实现 98.35% 高增长，反映科研对公司实验室智能化低温存储及常规产品均有强劲需求。同时，公司低温存储产品应用领域进一步拓展，航空温控产业正式投入运营，“上海-法兰克福/台北”两航线开通并完成 Pre-A 轮融资；2) 医疗创新板块：前三季度同比+29.52%，主要是疫情对公司业绩影响减弱，反映出公司技术平台拓展及组织柔性能力有所强化，广西、云南等地城市疫苗网持续完善，手术室耗材行为管理方案落地多家医院，静配中心智慧配液解决方案在山东、福建等地实现跨省复制。
- 全球市场体系持续完善，推动海内外业务成长：**1) 国内市场：前三季度同比增长 30.53%，主要是用户覆盖度、场景方案深度和服务黏度持续提升，获客及转化能力不断增强。随着数字化平台建设逐步完善，未来公司有望抓住生物多样性保护、医疗新基建等市场机遇，探索更广阔市场空间；2) 海外市场：前三季度同比增长 54.02%，实现 130+ 国家覆盖及 700+ 网络，已在欧美等地建立销售团队及仓储中心，并在亚、非洲等地建立体验和培训中心，公司“网络+当地化”的海外布局持续深化，全球品牌影响力日益提升。
- 核心业务毛利率稳定，费用同比改善：**基于公司营运能力提升及价值链优化，剔除专项抗疫业务影响后，公司前三季度毛利率保持较稳定水平。销售费用率 (10.02%) 同比下降 4.68 个百分点，管理费用率优化 (剔除股权激励费用)，主要是通过场景转型和数字化升级带动了管理效率的提升。
- 投资建议：**海尔生物是国内生物安全低温存储龙头，领先的低温存储技术和物联网解决方案为公司持续增长提供动力。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.38/7.90/10.21 亿元，同比增长 -24.45%/23.78%/29.25%，EPS 为 2.01/2.49/3.22 元，当前股价对应 PE 为 37/30/23 倍，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**海外拓展不及预期的风险、原料涨价的风险、业绩受疫情影响的风险、产品研发与放量不及预期的风险。

海尔生物 (688139.SH)

推荐 (首次评级)

合理估值区间：87.15-99.60 元

分析师

程培

电：021-20257805

邮：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

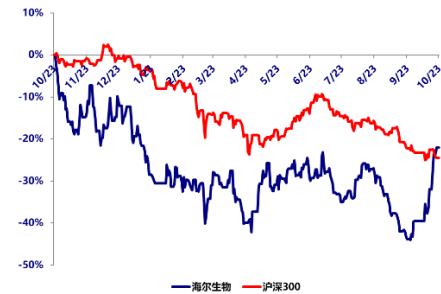
特此鸣谢：孟熙

市场数据

2022-10-23

| | |
|---------------|----------|
| A 股收盘价(元) | 80.18 |
| A 股一年内最高价(元) | 104.56 |
| A 股一年内最低价(元) | 57.05 |
| 沪深 300 | 3742.89 |
| 市盈率 (2016) | 44.40 |
| 总股本 (万股) | 31707.18 |
| 实际流通 A 股(万股) | 18437.66 |
| 限售的流通 A 股(万股) | 13269.51 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 147.83 |

相对沪深 300 表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

**主要财务指标**

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 2125.86 | 2858.84 | 3606.83 | 4597.03 |
| 收入增长率% | 51.63 | 34.48 | 26.16 | 27.45 |
| 归母净利润 (百万元) | 845.04 | 638.41 | 790.24 | 1021.41 |
| 利润增速% | 121.82 | -24.45 | 23.78 | 29.25 |
| 毛利率% | 50.15 | 46.39 | 46.88 | 47.13 |
| 摊薄 EPS(元) | 2.67 | 2.01 | 2.49 | 3.22 |
| PE | 28.08 | 37.17 | 30.03 | 23.23 |
| PB | 6.55 | 5.86 | 4.90 | 4.05 |
| PS | 11.16 | 8.28 | 6.56 | 5.15 |
| 总资产周转率 | 0.20 | 0.20 | 0.19 | 0.18 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 3456.83 | 4611.96 | 5538.64 | 7412.00 | 营业收入 | 2125.86 | 2858.84 | 3606.83 | 4597.03 |
| 现金 | 774.39 | 1549.29 | 2351.32 | 3686.70 | 营业成本 | 1059.84 | 1532.75 | 1915.86 | 2430.42 |
| 应收账款 | 112.29 | 236.08 | 243.51 | 418.82 | 营业税金及附加 | 16.02 | 21.55 | 27.19 | 34.65 |
| 其它应收款 | 32.00 | 41.61 | 55.27 | 73.32 | 营业费用 | 262.32 | 314.47 | 400.36 | 514.87 |
| 预付账款 | 33.68 | 48.71 | 62.80 | 82.09 | 管理费用 | 125.71 | 142.94 | 183.95 | 239.05 |
| 存货 | 345.75 | 555.43 | 624.22 | 939.78 | 财务费用 | -11.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 2158.72 | 2180.85 | 2201.53 | 2211.29 | 资产减值损失 | -1.33 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 1443.00 | 1423.76 | 1401.67 | 1376.89 | 公允价值变动收益 | 10.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 113.19 | 113.19 | 113.19 | 113.19 | 投资净收益 | 473.27 | 157.24 | 216.41 | 298.81 |
| 固定资产 | 327.59 | 352.04 | 370.01 | 382.37 | 营业利润 | 961.43 | 726.49 | 899.13 | 1161.99 |
| 无形资产 | 241.62 | 217.90 | 194.18 | 170.46 | 营业外收入 | 3.15 | 3.15 | 3.15 | 3.15 |
| 其他 | 760.61 | 740.64 | 724.30 | 710.88 | 营业外支出 | 3.72 | 3.72 | 3.72 | 3.72 |
| 资产总计 | 4899.83 | 6035.73 | 6940.32 | 8788.89 | 利润总额 | 960.87 | 725.93 | 898.57 | 1161.42 |
| 流动负债 | 1143.51 | 1850.77 | 1961.25 | 2783.41 | 所得税 | 111.70 | 84.39 | 104.46 | 135.01 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 849.17 | 641.54 | 794.11 | 1026.41 |
| 应付账款 | 281.04 | 597.95 | 479.47 | 860.31 | 少数股东损益 | 4.14 | 3.12 | 3.87 | 5.00 |
| 其他 | 862.46 | 1252.82 | 1481.78 | 1923.10 | 归属母公司净利润 | 845.04 | 638.41 | 790.24 | 1021.41 |
| 非流动负债 | 117.57 | 117.57 | 117.57 | 117.57 | EBITDA | 517.80 | 623.49 | 739.81 | 922.96 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 2.67 | 2.01 | 2.49 | 3.22 |
| 其他 | 117.57 | 117.57 | 117.57 | 117.57 | | | | | |
| 负债合计 | 1261.08 | 1968.34 | 2078.82 | 2900.99 | 主要财务比率 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 少数股东权益 | 15.95 | 19.07 | 22.94 | 27.94 | 营业收入 | 51.63% | 34.48% | 26.16% | 27.45% |
| 归属母公司股东权益 | 3622.80 | 4048.31 | 4838.56 | 5859.97 | 营业利润 | 124.87% | -24.44% | 23.76% | 29.23% |
| 负债和股东权益 | 4899.83 | 6035.73 | 6940.32 | 8788.89 | 归属母公司净利润 | 121.82% | -24.45% | 23.78% | 29.25% |
| | | | | | 毛利率 | 50.15% | 46.39% | 46.88% | 47.13% |
| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 净利率 | 39.75% | 22.33% | 21.91% | 22.22% |
| 经营活动现金流 | 591.80 | 866.12 | 621.19 | 1072.13 | ROE | 23.33% | 15.77% | 16.33% | 17.43% |
| 净利润 | 849.17 | 641.54 | 794.11 | 1026.41 | ROIC | 11.28% | 12.33% | 12.37% | 12.92% |
| 折旧摊销 | 51.72 | 54.24 | 57.09 | 59.78 | 资产负债率 | 25.74% | 32.61% | 29.95% | 33.01% |
| 财务费用 | -2.28 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净负债比率 | 34.66% | 48.39% | 42.76% | 49.27% |
| 投资损失 | -473.27 | -157.24 | -216.41 | -298.81 | 流动比率 | 3.02 | 2.49 | 2.82 | 2.66 |
| 营运资金变动 | 185.30 | 327.02 | -14.16 | 284.19 | 速动比率 | 2.69 | 2.16 | 2.47 | 2.29 |
| 其它 | -18.84 | 0.56 | 0.56 | 0.56 | 总资产周转率 | 0.43 | 0.47 | 0.52 | 0.52 |
| 投资活动现金流 | -1501.42 | 121.67 | 180.85 | 263.24 | 应收账款周转率 | 18.93 | 12.11 | 14.81 | 10.98 |
| 资本支出 | -183.77 | -35.56 | -35.56 | -35.56 | 应付帐款周转率 | 7.56 | 4.78 | 7.52 | 5.34 |
| 长期投资 | -1366.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 | 2.67 | 2.01 | 2.49 | 3.22 |
| 其他 | 49.21 | 157.24 | 216.41 | 298.81 | 每股经营现金 | 1.87 | 2.73 | 1.96 | 3.38 |
| 筹资活动现金流 | -136.01 | -212.90 | 0.00 | 0.00 | 每股净资产 | 11.43 | 12.77 | 15.26 | 18.48 |
| 短期借款 | -25.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/E | 28.08 | 37.17 | 30.03 | 23.23 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/B | 6.55 | 5.86 | 4.90 | 4.05 |
| 其他 | -111.01 | -212.90 | 0.00 | 0.00 | EV/EBITDA | 54.15 | 35.60 | 28.92 | 21.73 |
| 现金净增加额 | -1047.17 | 774.90 | 802.03 | 1335.38 | PS | 11.16 | 8.28 | 6.56 | 5.15 |

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医疗行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得2021年新财富最佳分析师医药行业第5名、上海证券报最佳分析师第2名，2020年新财富最佳分析师医药行业入围，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：唐漫羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn