

# 海尔生物 (688139)

## 2022 年度报告点评：业绩符合预期，长期积聚动能充足

买入 (维持)

2023 年 03 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书：S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

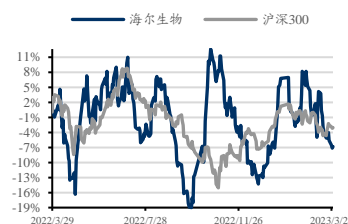
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,864	3,569	4,532	5,670
同比	35%	25%	27%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	601	800	1,035	1,311
同比	-29%	33%	29%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.89	2.51	3.25	4.12
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.98	26.29	20.31	16.03

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**2023 年 3 月 28 日海尔生物发布 2022 年年度报告，公司 2022 年营收 28.64 亿元 (+34.72%，括号内为同比，下同)，归母净利润 6.01 亿元 (-28.90%)，扣非归母净利润 5.33 亿元 (+27.47%)。还原 Mesa 的持有期收益和处置收益后，归属于上市公司股东的净利润同比增长 25.22%，归属于上市公司股东的扣非净利润同比增长 29.81%。
- **两大板块、国内外业务均保持高速增长：**分业务来看，公司生命科学营收 12.45 亿元 (+42.43%)，自动化样本库持续在多所高校科研院所落地，各实验室场景均有新品上市，生物培养、实验室耗材产品连续翻番增长，势头强劲；医疗创新营收 16.10 亿元 (+29.41%)，针对医院、公卫、血/浆站用户均有新产品/解决方案推出与落地，场景不断细分与延伸，新增用户占比超过 30%，服务收入占比超过 10%。分地区来看，国内市场营收 20.22 亿元 (+27.50%)，不断增强业务广度与深度，提升客户黏性；海外市场营收 8.34 亿元 (+56.45%)，营收占比 29%，2022 年经销网络总数突破 700 家，并且持续推进当地化策略，与超过 40 家全球性国际组织建立合作关系，生物安全柜等非存储业务持续取得突破。
- **2023 年看点充足，业绩有望延续高增长：**我们认为公司未来看点主要有：①行业保持高景气：科研经费稳健增长，医疗新基建配套资金持续加码，叠加大下游客户需求迭代，数字化转型、国产替代持续推进，为公司长期高增长提供了有利环境；②疫后修复：2022 年疫情影响下公司物联网解决方案营收 12 亿元，同比增长 79.7%，若剔除核酸采样舱约 3.85 亿收入，则物联网业务同比增速仅约 22%，受损较大，2023 年有望迎来疫后修复；③公司并购整合加速，积聚发展新动能：2022 年公司完成康盛生物、金卫信收购，前者使得公司布局细胞生物学耗材产品，并进一步横向拓展，后者强化疫苗网竞争优势，并将应用场景向妇幼保健延伸。未来公司仍有航空温控、实验室通用仪器等产品研发及储备收并购标的，长期发展动能充足。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到疫情扰动下公司的经营变化，我们将公司 2023-2024 年营收预期从 38.14 /48.32 亿元下调至 35.69/45.32 亿元，归母净利润从 8.10/10.52 亿元下调至 8.00/10.35 亿元，我们预计公司 2025 年营收与利润分别为 56.70/13.11 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26/20/16 ×，维持“买入”评级。
- **风险提示：**业务拓展不及预期；市场竞争加剧；汇兑损益风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	66.32
一年最低/最高价	57.05/81.90
市净率(倍)	5.24
流通 A 股市值(百万元)	21,086.61
总市值(百万元)	21,086.61

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.65
资产负债率(% ,LF)	24.42
总股本(百万股)	317.95
流通 A 股(百万股)	317.95

### 相关研究

《海尔生物(688139)：收并购整合加速，生物安全解决方案持续丰富》

2022-12-07

《海尔生物(688139)：收购免疫规划信息龙头金卫信 60% 股权，疫苗物联网有望进一步加速》

2022-11-01

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,489</b>	<b>4,581</b>	<b>5,370</b>	<b>7,073</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,864</b>	<b>3,569</b>	<b>4,532</b>	<b>5,670</b>
货币资金及交易性金融资产	2,975	3,657	4,477	5,743	营业成本(含金融类)	1,485	1,780	2,243	2,790
经营性应收款项	230	277	390	427	税金及附加	23	29	36	45
存货	271	582	475	821	销售费用	348	428	539	680
合同资产	0	0	0	0	管理费用	165	214	272	340
其他流动资产	12	65	27	81	研发费用	292	375	467	584
<b>非流动资产</b>	<b>2,000</b>	<b>2,371</b>	<b>2,751</b>	<b>3,127</b>	财务费用	-20	-14	-16	-21
长期股权投资	124	111	89	75	加:其他收益	44	56	72	89
固定资产及使用权资产	413	552	691	828	投资净收益	75	89	104	137
在建工程	389	442	500	552	公允价值变动	-7	0	0	0
无形资产	312	387	453	523	减值损失	-7	0	0	0
商誉	451	566	667	776	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	8	10	13	<b>营业利润</b>	<b>676</b>	<b>902</b>	<b>1,167</b>	<b>1,478</b>
其他非流动资产	306	305	341	360	营业外净收支	0	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>5,489</b>	<b>6,952</b>	<b>8,121</b>	<b>10,200</b>	<b>利润总额</b>	<b>675</b>	<b>901</b>	<b>1,167</b>	<b>1,477</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,184</b>	<b>1,884</b>	<b>1,997</b>	<b>2,748</b>	减:所得税	63	91	118	148
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	19	17	16	<b>净利润</b>	<b>612</b>	<b>809</b>	<b>1,048</b>	<b>1,329</b>
经营性应付款项	485	860	759	1,237	减:少数股东损益	11	10	14	18
合同负债	233	448	527	635	<b>归属母公司净利润</b>	<b>601</b>	<b>800</b>	<b>1,035</b>	<b>1,311</b>
其他流动负债	441	557	693	860	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.89	2.51	3.25	4.12
非流动负债	156	140	143	144	EBIT	596	799	1,047	1,320
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	660	877	1,146	1,437
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.15	50.12	50.50	50.80
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	20.98	22.40	22.83	23.13
其他非流动负债	146	129	132	133	收入增长率(%)	34.72	24.61	26.97	25.12
<b>负债合计</b>	<b>1,341</b>	<b>2,024</b>	<b>2,140</b>	<b>2,892</b>	归母净利润增长率(%)	-28.90	33.08	29.41	26.72
归属母公司股东权益	4,021	4,791	5,830	7,139					
少数股东权益	128	138	151	169					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,148</b>	<b>4,928</b>	<b>5,981</b>	<b>7,308</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,489</b>	<b>6,952</b>	<b>8,121</b>	<b>10,200</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	632	1,075	1,197	1,625	每股净资产(元)	12.65	15.07	18.34	22.45
投资活动现金流	-251	-878	-889	-769	最新发行在外股份(百万股)	318	318	318	318
筹资活动现金流	-206	-44	4	-3	ROIC(%)	13.77	15.70	17.16	17.80
现金净增加额	184	153	311	854	ROE-摊薄(%)	14.94	16.69	17.75	18.37
折旧和摊销	65	79	99	117	资产负债率(%)	24.42	29.11	26.35	28.35
资本开支	-294	-461	-464	-486	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.98	26.29	20.31	16.03
营运资本变动	6	287	150	314	P/B(现价)	5.23	4.39	3.60	2.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

