

业绩符合预期，两大板块持续发力

海尔生物(688139)

事件概述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 28.64 亿元 (+34.72%)；归母净利润 6.01 亿元 (-28.90%)；扣非归母净利润 5.33 亿元 (+27.43%)。剔除去年 Mesa 收益影响，归母净利润同比增长 25.22%，扣非归母净利润同比增长 29.81%。其中 Q4 实现营收 7.89 亿元 (+30.22%)；归母净利润 1.39 亿元 (-5.11%)；扣非净利润 1.25 亿元 (+21.05%)。

▶ 两大板块持续发力，品类和场景不断延伸

2022 年生命科学实现收入 12.45 亿元 (+42.43%)，自动化样本库方案在多个高校落地，实验室新品不断上市，收入快速增长，其中生物培养类、实验室耗材类产品连续翻番增长。医疗创新实现收入 16.1 亿元 (+29.41%)，公司持续围绕医院、公卫、血/浆站用户持续延伸场景，推出创新方案，拓展用户范围，增加单用户价值，其中 2022 年新增用户占比超过 30%，服务收入占比超过 10%。

▶ 海外收入快速攀升，全球网络布局不断深化

公司 2022 年国内实现收入 20.22 亿元 (+27.5%)，海外实现收入 8.34 亿元 (+56.45%)。公司深化海外布局，2022 年海外经销网络总数突破 700 家，新覆盖 8 个中东欧地区国家。持续推进当地化策略，欧美亚当地化团队不断完善，建立以阿联酋、尼日利亚、新加坡和英国等地为中心的体验培训中心体系，完善荷兰、美国等地仓储物流中心体系；大客户方面，与超过 40 家全球性国际组织建立合作关系，超低温、生物安全柜等多品类产品进入用户采购名单，海外市场打开新的成长空间。

▶ 两大板块并购项目落地，持续深化品类拓展

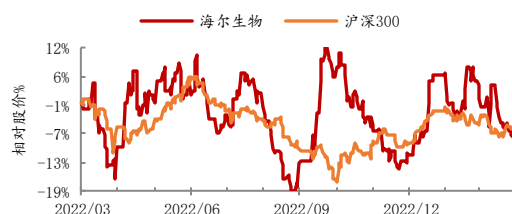
在生命科学板块，公司收购苏州康盛生物，标志公司正式进入广阔的实验室耗材市场，目前其细胞生物学耗材产品已经上市，后续公司将依托康盛生物成熟的技术开发平台及制造工艺优势，向冻存、细胞培养、微生物应用领域快速拓展。在医疗创新板块，公司收购深圳金卫信，助力公司由疫苗场景向公卫全场景战略升级，升级接种预约系统和计划免疫系统，进一步完善疫苗全流程一站式场景体验，并向妇幼保健业务延伸。

投资建议

公司作为低温存储龙头，布局生命科学和医疗创新两大领域，随着血液网、疫苗网快速复制，生物安全领域加速布局，海外经销直销齐头并进，下游用户场景不断突破，预计未来三年公司业绩将保持快速增长态势。考虑到市场环境和公司产品变

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	66.85
股票代码：	688139
52 周最高价/最低价：	81.9/57.05
总市值(亿)	212.55
自由流通市值(亿)	212.55
自由流通股数(百万)	317.95



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：王睿

邮箱：wangrui5@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521070002

联系电话：

相关研究

- 【华西医药】海尔生物(688139)点评报告：收购金卫信 60%股权，持续提升医疗创新方案竞争力
2022.10.31
- 【华西医药】海尔生物点评报告：业绩符合预期，两大领域持续拓展复制
2022.10.23
- 【华西医药】海尔生物点评报告：业绩符合预期，生命科学和医疗创新深入推进
2022.08.26

化，我们略微调整前期盈利预测，2023-2024 年营收分别从 36.78/47.83 亿元调整至 36.2/46.04 亿元，归母净利润分别从 8.20/10.79 亿元调整至 7.91/10.32 亿元，并新增 2025 年盈利预测，预计 2025 年实现营收 57.45 亿元，归母净利润 13.66 亿元，EPS 为 2.49/3.25/4.3 元/股，对应 2023 年 3 月 30 日收盘价 66.85 元，PE 分别为 27/20/15 倍，维持“增持”评级。

风险提示

物联网业务发展不及预期；新产品拓展不及预期；海外拓展不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,126	2,864	3,620	4,604	5,745
YoY (%)	51.6%	34.7%	26.4%	27.2%	24.8%
归母净利润(百万元)	845	601	791	1,032	1,366
YoY (%)	121.8%	-28.9%	31.6%	30.5%	32.3%
毛利率 (%)	50.1%	48.2%	51.4%	51.7%	51.8%
每股收益 (元)	2.67	1.89	2.49	3.25	4.30
ROE	23.3%	14.9%	16.4%	17.7%	18.9%
市盈率	24.76	34.97	26.58	20.36	15.39

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,864	3,620	4,604	5,745	净利润	612	796	1,039	1,374
YoY (%)	34.7%	26.4%	27.2%	24.8%	折旧和摊销	65	134	109	134
营业成本	1,485	1,759	2,226	2,769	营运资金变动	6	484	334	186
营业税金及附加	23	30	39	46	经营活动现金流	632	1,359	1,423	1,607
销售费用	348	452	576	701	资本开支	-294	-313	-355	-287
管理费用	165	217	276	327	投资	-49	4	-3	40
财务费用	-20	-27	-61	-94	投资活动现金流	-251	-255	-298	-162
研发费用	292	416	525	649	股权募资	61	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	债务募资	-5	0	0	0
投资收益	75	54	60	86	筹资活动现金流	-206	-1	-1	-1
营业利润	676	885	1,154	1,527	现金净流量	184	1,103	1,124	1,444
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	675	885	1,155	1,527	成长能力				
所得税	63	88	115	153	营业收入增长率	34.7%	26.4%	27.2%	24.8%
净利润	612	796	1,039	1,374	净利润增长率	-28.9%	31.6%	30.5%	32.3%
归属于母公司净利润	601	791	1,032	1,366	盈利能力				
YoY (%)	-28.9%	31.6%	30.5%	32.3%	毛利率	48.2%	51.4%	51.7%	51.8%
每股收益	1.89	2.49	3.25	4.30	净利率	21.0%	21.8%	22.4%	23.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	10.9%	10.2%	11.8%	12.2%
货币资金	952	2,055	3,178	4,622	净资产收益率 ROE	14.9%	16.4%	17.7%	18.9%
预付款项	38	39	57	73	偿债能力				
存货	271	810	674	1,119	流动比率	2.95	2.09	2.43	2.33
其他流动资产	2,228	2,692	2,403	2,883	速动比率	2.68	1.77	2.14	2.01
流动资产合计	3,489	5,595	6,313	8,697	现金比率	0.80	0.77	1.22	1.24
长期股权投资	124	120	123	83	资产负债率	24.4%	36.4%	31.5%	34.5%
固定资产	396	372	344	297	经营效率				
无形资产	312	383	477	541	总资产周转率	0.55	0.55	0.56	0.58
非流动资产合计	2,000	2,177	2,427	2,543	每股指标 (元)				
资产合计	5,489	7,773	8,740	11,240	每股收益	1.89	2.49	3.25	4.30
短期借款	10	10	10	10	每股净资产	12.65	15.13	18.38	22.67
应付账款及票据	485	1,425	964	1,791	每股经营现金流	1.99	4.27	4.47	5.05
其他流动负债	689	1,237	1,626	1,925	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,184	2,672	2,600	3,726	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	34.97	26.58	20.36	15.39
其他长期负债	156	156	156	156	PB	5.01	4.37	3.60	2.92
非流动负债合计	156	156	156	156					
负债合计	1,341	2,828	2,756	3,882					
股本	318	318	318	318					
少数股东权益	128	133	140	148					
股东权益合计	4,148	4,944	5,983	7,358					
负债和股东权益合计	5,489	7,773	8,740	11,240					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

王睿：南京大学硕士，曾就职于华金证券，2021年7月加入华西证券，主要负责医疗器械行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。