

海尔生物 (688139)

收购厚宏智能科技，智慧药房布局加速

买入 (维持)

2023年04月07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

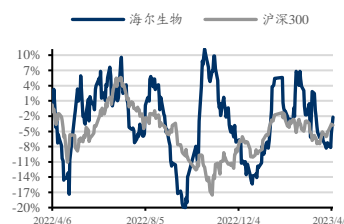
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,864	3,569	4,532	5,670
同比	35%	25%	27%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	601	800	1,035	1,311
同比	-29%	33%	29%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.89	2.51	3.25	4.12
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.32	28.04	21.67	17.10

关键词: #兼并重组

投资要点

- **事件:** 2022年4月6日, 海尔生物宣布收购苏州市厚宏智能科技有限公司70%股权。
- **深耕医疗服务体系自动化, 具备较强竞争力与性价比:** 厚宏智能科技深耕行业厚宏智能科技有限公司成立于2015年, 为一家智慧一体化设备及解决方案供应商, 主要专注于医疗服务体系相关自动化设备领域, 产品涵盖智慧药房、智慧检验前端、智慧静配中心、智慧住院区、智慧手术室等服务管理工作站, 配备各系统数据信息分析服务功能, 构建智慧一体化的医疗机构服务体系。公司核心团队深耕医疗自动化行业十余年, 相关方案已在200多家医院落地应用, 具备较强市场竞争力与产品性价比。
- **并购整合加速, 增长动能充足:** 我们认为对厚宏智能科技的收购对于海尔生物的意义主要包括: ①**加速智慧药房业务发展, 增厚报表。**公司2022年下半年推出门诊、静配用药自动化解决方案, 对厚宏的收购使得此业务加速发展。根据沙利文数据, 我国药房自动化渗透率仅为20%左右, 市场规模有望于2025年达到132亿元。随着医改政策不断落地, 对标发达国家97%以上渗透率, 我们认为此业务板块增速有望超过公司整体; ②**与公司其他业务协同, 实现共赢。**通过资源整合、优势互补和渠道共享, 有望快速提升公司在智慧药房整体解决方案的核心竞争力, 在推广服务全国三级医院的同时, 还将迅速提升市县级医院渗透率, 打开海外市场。海尔生物并购整合持续加速, 未来仍有航空温控、实验室通用仪器等在研产品及储备收购标的, 长期发展动能充足。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2023-2025年营收分别为35.69/45.32/56.70亿元, 归母净利润分别为8.00/10.35/13.11亿元, 当前股价对应PE分别为28/22/17x, 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)	70.51
一年最低/最高价	57.05/81.90
市净率(倍)	5.58
流通 A 股市值(百万元)	22,418.83
总市值(百万元)	22,418.83

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): 2022 年度报告点评: 业绩符合预期, 长期积聚动能充足》

2023-03-29

《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
流动资产	3,489	4,581	5,370	7,073	营业总收入	2,864	3,569	4,532	5,670
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
非流动资产	2,000	2,371	2,751	3,127	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	营业利润	676	902	1,167	1,478
其他非流动资产	306	305	341	360	营业外净收支	0	-1	-1	-1
资产总计	5,489	6,952	8,121	10,200	利润总额	675	901	1,167	1,477
流动负债	1,184	1,884	1,997	2,748	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	净利润	612	809	1,048	1,329
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	归属母公司净利润	601	800	1,035	1,311
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
负债合计	1,341	2,024	2,140	2,892	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					
所有者权益合计	4,148	4,928	5,981	7,308					
负债和股东权益	5,489	6,952	8,121	10,200					

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)	37.32	28.04	21.67	17.10
营运资本变动	6	287	150	314	P/B(现价)	5.58	4.68	3.85	3.14

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>

