

海尔生物 (688139.SH) 收购厚宏智能 70% 股权，加速数字医院板块拓展

2023 年 04 月 07 日

——公司信息更新报告

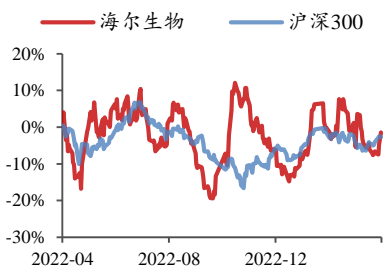
投资评级：买入（维持）
蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

日期	2023/4/7
当前股价(元)	69.88
一年最高最低(元)	81.90/57.05
总市值(亿元)	222.19
流通市值(亿元)	222.19
总股本(亿股)	3.18
流通股本(亿股)	3.18
近 3 个月换手率(%)	29.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，保持高盈利能力和高质量增长——公司信息更新报告》-2023.3.30

《围绕“生命科学和医疗创新”新战略，应用场景综合解决方案助力公司打造高速增长曲线——公司首次覆盖报告》-2023.1.3

● 收购厚宏智能 70% 股权，加速院内自动化设备市场布局，维持“买入”评级
 4 月 6 日，海尔生物官宣收购苏州厚宏智能科技有限公司（以下简称“厚宏智能”）70% 股权，加速布局智慧药房和静配中心赛道。厚宏智能科技成立于 2015 年，公司专注于医疗市场自动化设备领域研发与应用，是行业内领先的院内全场景解决方案服务商，拥有发明专利超百项，相关产品方案已在 200 多家医院落地应用。我们认为海尔生物收购厚宏智能将形成双方优势互补，有利于在医疗自动化设备市场提升竞争力和市占率。我们维持盈利预测不变，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.9/10.4/13.7 亿元，EPS 分别为 2.48/3.27/4.32 元，当前股价对应 PE 分别为 28.2/21.4/16.2 倍。我们看好公司平台化、场景化、国际化发展，并通过外延并购，有望打开新成长空间。维持“买入”评级。

● 我国医疗自动化设备市场前景广阔，目前仍处于高速发展阶段

早在 2010 年，国家卫生部出台《二、三级综合医院药学部门基本标准（试行）》，要求三级综合医院药学部门逐步配备全自动分包系统、自动化调配配方系统和药品管理信息系统。根据华经产业研究院数据，预计 2025 年我国智慧药房需求空间将达到 132 亿元，行业保持高速增长态势。在静配中心市场，根据 Frost & Sullivan 在 2018 年的预测，未来 3-5 年，北京静配中心自动化设备渗透率将从 4% 上升到 45%，上海静配中心自动化设备渗透率将从 5% 上升到 48%。当前，我国一线城市及沿海经济较发达地区静配中心自动化已达较高渗透率，但全国总体渗透率较低，未来市场将进一步下沉至二三线城市医院，行业具备广阔上升空间。

● 并购后协同发展，海尔生物数字医院板块营收有望提速

海尔生物先进的设备制造和软件系统开发能力，而苏州厚宏智能作为发展较早的医疗市场自动化设备生产及解决方案服务商，在产品丰富度和市场占有率方面相对有优势，并购厚宏智能后有利于公司在院内自动化市场快速拓品，完善公司产品体系，提升市场竞争力和市占率。我们持续看好公司场景化方案的拓展能力，将来有望开拓更多的院内应用场景，公司数字医院板块营收有望提速。

● 风险提示：人员流失风险；业务拓展不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,126	2,864	3,733	4,901	6,471
YOY(%)	51.6	34.7	30.3	31.3	32.0
归母净利润(百万元)	845	601	788	1,040	1,375
YOY(%)	121.8	-28.9	31.1	32.1	32.2
毛利率(%)	50.1	48.2	48.2	49.7	49.8
净利率(%)	39.8	21.0	21.1	21.2	21.2
ROE(%)	23.3	14.8	16.6	18.3	19.9
EPS(摊薄/元)	2.66	1.89	2.48	3.27	4.32
P/E(倍)	26.3	37.0	28.2	21.4	16.2
P/B(倍)	6.1	5.5	4.8	4.0	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3457	3489	4465	5167	6942
现金	774	952	1379	2273	3224
应收票据及应收账款	122	161	244	263	423
其他应收款	32	4	58	12	88
预付账款	34	38	52	69	89
存货	346	271	625	466	1023
其他流动资产	2149	2063	2106	2084	2095
非流动资产	1443	2000	2135	2383	2706
长期投资	113	124	75	67	39
固定资产	328	396	581	789	1048
无形资产	242	312	355	404	464
其他非流动资产	761	1169	1125	1123	1155
资产总计	4900	5489	6601	7550	9648
流动负债	1144	1184	1663	1672	2521
短期借款	0	10	10	10	10
应付票据及应付账款	432	485	845	776	1435
其他流动负债	712	689	808	885	1076
非流动负债	118	156	137	147	142
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	118	156	137	147	142
负债合计	1261	1341	1800	1818	2663
少数股东权益	16	128	135	146	161
股本	317	318	318	318	318
资本公积	1913	1995	1995	1995	1995
留存收益	1309	1751	2337	3123	4186
归属母公司股东权益	3623	4021	4665	5585	6824
负债和股东权益	4900	5489	6601	7550	9648

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	592	632	756	1203	1403
净利润	849	612	795	1051	1390
折旧摊销	50	62	48	65	86
财务费用	-12	-20	-17	-27	-46
投资损失	-473	-75	-55	-64	-60
营运资金变动	93	-33	-2	174	38
其他经营现金流	85	86	-13	3	-5
投资活动现金流	-1501	-251	-176	-221	-360
资本支出	205	294	201	247	355
长期投资	-1827	66	49	20	27
其他投资现金流	-3123	109	74	46	22
筹资活动现金流	-136	-206	-152	-88	-92
短期借款	-25	10	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	37	83	0	0	0
其他筹资现金流	-148	-300	-152	-88	-92
现金净增加额	-1047	184	428	894	950

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2126	2864	3733	4901	6471
营业成本	1060	1485	1879	2458	3238
营业税金及附加	16	23	31	39	52
营业费用	262	348	448	583	764
管理费用	126	165	205	270	349
研发费用	236	292	381	505	660
财务费用	-12	-20	-17	-27	-46
资产减值损失	-1	-5	-2	-3	-3
其他收益	38	44	29	32	36
公允价值变动收益	10	-7	2	2	2
投资净收益	473	75	55	64	60
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	961	676	895	1174	1555
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	4	3	5	5	4
利润总额	961	675	892	1172	1554
所得税	112	63	97	121	164
净利润	849	612	795	1051	1390
少数股东损益	4	11	8	11	15
归属母公司净利润	845	601	788	1040	1375
EBITDA	997	721	920	1206	1593
EPS(元)	2.66	1.89	2.48	3.27	4.32

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	51.6	34.7	30.3	31.3	32.0
营业利润(%)	124.9	-29.7	32.4	31.2	32.5
归属于母公司净利润(%)	121.8	-28.9	31.1	32.1	32.2
获利能力					
毛利率(%)	50.1	48.2	48.2	49.7	49.8
净利率(%)	39.8	21.0	21.1	21.2	21.2
ROE(%)	23.3	14.8	16.6	18.3	19.9
ROIC(%)	22.5	14.4	16.3	18.0	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	25.7	24.4	27.3	24.1	27.6
净负债比率(%)	-18.7	-19.8	-26.6	-37.8	-44.6
流动比率	3.0	2.9	2.7	3.1	2.8
速动比率	2.7	2.7	2.3	2.8	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	16.6	20.2	18.4	19.3	18.9
应付账款周转率	2.4	3.2	2.8	3.0	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.66	1.89	2.48	3.27	4.32
每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	1.99	2.38	3.78	4.41
每股净资产(最新摊薄)	11.39	12.65	14.67	17.57	21.46
估值比率					
P/E	26.3	37.0	28.2	21.4	16.2
P/B	6.1	5.5	4.8	4.0	3.3
EV/EBITDA	19.5	27.0	20.7	15.1	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn