

# Q1 业绩符合预期，新产品方案布局加快

## 海尔生物(688139)

### 事件概述

公司发布一季报，2023 年一季度实现营业收入 6.87 亿元，同比增长 21.87%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 21.15%；扣非后归母净利润 1.25 亿元，同比增长 23.1%。

### 分析判断：

#### ► 毛利率提升明显，费用控制得当

2023Q1 公司实现营收 6.87 亿元 (+21.87%)，归母净利润 1.38 亿元 (+21.15%)，扣非后归母净利润 1.25 亿元 (+23.1%)。公司聚焦场景生态战略，积极拓展生命科学和医疗创新数字场景解决方案，成长能力和运营能力持续提升。公司 2023Q1 毛利率为 51.02% (+0.49pct)，毛利率提升明显。费用率方面，销售费用率 11.7% (-2.38pct)，管理费用率 6.64% (+0.66pct)，财务费用率 1.31% (+1.84pct)，研发费用率 11.65% (-0.42pct)，费用控制得当，经营管理效率不断提升。

#### ► 新产品方案布局加快，两大领域持续拓展

分业务板块看，2023Q1 生命科学板块收入增长 19.02%，医疗创新板块收入增长 24.89%。生命科学板块方面，公司自动化样本库、生物培养、离心制备、实验室耗材等系列品类不断细分丰富，不断满足科研和制药用户的需求。医疗创新板块方面，公司并购厚宏智能科技，完善用药自动化方案布局；AI 自动化疫苗工作站、数字化公共卫生体检等多种方案持续升级；海尔血技（重庆）二期工厂投产，产能得到提升，血液安全新产品不断拓展。

#### ► 销售网络持续拓展，加强海外当地化销售团队

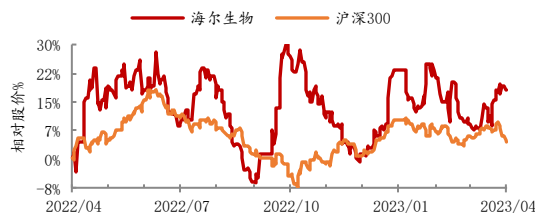
2023Q1 国内市场收入同比增长 17.77%，海外市场收入同比增长 31.19%。国内公司着力拓宽实验室新网络，加快下沉医疗基层网络，提升持续服务用户能力。海外截至 2023 年一季度末突破 800 家网络，欧洲等区域当地化销售团队加强，智慧血液管理、血浆分离等方案在非洲、南亚等区域医疗用户实现突破，太阳能疫苗项目在埃塞俄比亚、乌干达等区域相继交付。

### 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。我们维持前期盈利预测，2023-2025 年营收为 36.2/46.04/57.45 亿元，归母净利润分别为 7.91/10.32/13.66 亿元，EPS 为 2.49/3.25/4.3 元/股，对应

### 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：	72.75
股票代码：	688139
52 周最高价/最低价：	81.9/57.05
总市值(亿)	231.31
自由流通市值(亿)	231.31
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】海尔生物点评报告：业绩符合预期，两大板块持续发力  
2023.03.30
- 【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

2023 年 4 月 25 日收盘价 72.75 元, PE 分别为 29/22/17 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	27.25	38.49	29.25	22.41	16.94

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	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	675	885	1,155	1,527	<b>成长能力</b>				
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	<b>盈利能力</b>				
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%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	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	<b>偿债能力</b>				
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	<b>2.68</b>	<b>1.77</b>	<b>2.14</b>	<b>2.01</b>
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	<b>经营效率</b>				
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	<b>每股指标 (元)</b>				
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	0.45	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,184	2,672	2,600	3,726	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	38.49	29.25	22.41	16.94
其他长期负债	156	156	156	156	PB	5.01	4.81	3.96	3.21
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。