

## 海尔生物 (688139.SH) 业绩维持稳健增长，海外营销网络数量持续突破

2023年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

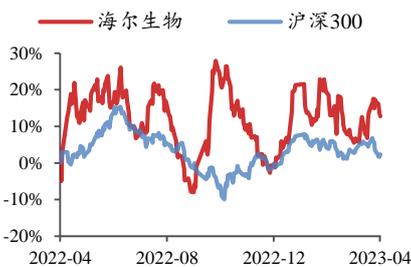
蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

日期	2023/4/27
当前股价(元)	70.62
一年最高最低(元)	81.90/57.05
总市值(亿元)	224.54
流通市值(亿元)	224.54
总股本(亿股)	3.18
流通股本(亿股)	3.18
近3个月换手率(%)	32.77

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《收购厚宏智能 70%股权，加速数字医院板块拓展—公司信息更新报告》-2023.4.7
- 《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

### ● 业绩保持稳健增长，海外营销网络持续突破，维持“买入”评级

公司发布 2023 年一季报，报告期内，公司实现营收 6.87 亿元，同比增长 21.87%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 21.25%；扣非净利润 1.25 亿元，同比增长 23.1%，公司业绩保持稳健增长。报告期内，公司实现全流程价值链优化，内部经营管理提效，2023Q1 毛利率提升至 51.02%。考虑到 2022 年新冠相关业务核酸采样亭收入基数较大，带来一定业绩增长压力，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计归母净利润分别为 7.6/10.0/13.2 亿元（原值为 7.9/10.4/13.7 亿元），EPS 分别为 2.38/3.14/4.15 元，当前股价对应 PE 分别为 29.7/22.5/17.0 倍。我们看好公司平台化、场景化、国际化发展，并通过外延并购耗材、试剂等领域，有望打开新成长空间。维持“买入”评级。

### ● 场景方案持续优化，新产品创收高速增长

分板块来看，生命科学板块增幅 19.02%，医疗创新板块增幅 24.89%。物联网方案业务同比增长 23.34%。公司聚焦“设备+平台+服务”模式升级，具体表现在，围绕智慧实验室场景，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，逐渐成为增长新动力。在数字医院场景，厚宏智能科技并购落地，用药自动化方案矩阵进一步完善，市场竞争力持续提升。在智慧公卫场景，AI 自动化疫苗工作站、数字化公共卫生体检等方案涌现，在方案升级和场景延伸上继续发力。在智慧用血场景，海尔血技（重庆）二期工厂投产，产能提升的同时也支持了血液安全新品类的拓展。

### ● 营销体系进一步完善，海外本地化团队建设

2023 年第一季度国内市场同比增长 17.77%，海外市场同比增长 31.19%。在国内，着力拓宽实验室新网络，加快下沉医疗基层网络，夯实直面用户的“铁三角”组织，提升持续服务用户能力。在海外，截至报告期末突破 800 家网络，欧洲等区域本地化销售团队加强，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。

### ● 风险提示：疫情波动风险；复苏不及预期风险，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	3,568	4,684	6,185
YOY(%)	51.6	34.7	24.6	31.3	32.0
归母净利润(百万元)	845	601	756	1,000	1,319
YOY(%)	121.8	-28.9	25.9	32.2	32.0
毛利率(%)	50.1	48.2	50.1	50.2	50.0
净利率(%)	39.8	21.0	21.2	21.3	21.3
ROE(%)	23.3	14.8	15.5	17.3	18.8
EPS(摊薄/元)	2.66	1.89	2.38	3.14	4.15
P/E(倍)	26.6	37.4	29.7	22.5	17.0
P/B(倍)	6.2	5.6	4.7	3.9	3.2

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
<b>流动资产</b>	3457	3489	4507	5292	6966
现金	774	952	1492	2415	3341
应收票据及应收账款	122	161	226	258	397
其他应收款	32	4	55	12	84
预付账款	34	38	48	67	84
存货	346	271	579	456	965
其他流动资产	2149	2063	2106	2084	2095
<b>非流动资产</b>	1443	2000	2101	2340	2650
长期投资	113	124	75	67	39
固定资产	328	396	555	756	1004
无形资产	242	312	355	404	464
其他非流动资产	761	1169	1117	1113	1142
<b>资产总计</b>	4900	5489	6608	7632	9616
<b>流动负债</b>	1144	1184	1560	1647	2394
短期借款	0	10	10	10	10
应付票据及应付账款	432	485	776	761	1350
其他流动负债	712	689	774	876	1034
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	1261	1341	1697	1794	2536
少数股东权益	16	128	135	145	160
股本	317	318	318	318	318
资本公积	1913	1995	1995	1995	1995
留存收益	1309	1751	2359	3190	4334
<b>归属母公司股东权益</b>	3623	4021	4777	5692	6921
<b>负债和股东权益</b>	4900	5489	6608	7632	9616

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	592	632	690	1182	1316
净利润	849	612	763	1010	1334
折旧摊销	50	62	47	63	84
财务费用	-12	-20	-18	-29	-49
投资损失	-473	-75	-55	-64	-60
营运资金变动	93	-33	-34	199	12
其他经营现金流	85	86	-13	3	-5
<b>投资活动现金流</b>	-1501	-251	-142	-210	-345
资本支出	205	294	167	237	342
长期投资	-1827	66	49	20	27
其他投资现金流	-3123	109	75	47	25
<b>筹资活动现金流</b>	-136	-206	-8	-50	-45
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	-8	-50	-45
<b>现金净增加额</b>	-1047	184	541	922	926

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2126	2864	3568	4684	6185
营业成本	1060	1485	1781	2331	3091
营业税金及附加	16	23	29	37	50
营业费用	262	348	432	562	730
管理费用	126	165	209	272	340
研发费用	236	292	364	484	631
财务费用	-12	-20	-18	-29	-49
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
<b>营业利润</b>	961	676	859	1128	1493
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	4	3	5	5	4
<b>利润总额</b>	961	675	857	1127	1491
所得税	112	63	93	116	158
<b>净利润</b>	849	612	763	1010	1334
少数股东损益	4	11	7	10	14
<b>归属母公司净利润</b>	845	601	756	1000	1319
EBITDA	997	721	883	1156	1525
EPS(元)	2.66	1.89	2.38	3.14	4.15

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	51.6	34.7	24.6	31.3	32.0
营业利润(%)	124.9	-29.7	27.1	31.3	32.3
归属于母公司净利润(%)	121.8	-28.9	25.9	32.2	32.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.1	48.2	50.1	50.2	50.0
净利率(%)	39.8	21.0	21.2	21.3	21.3
ROE(%)	23.3	14.8	15.5	17.3	18.8
ROIC(%)	22.5	14.4	15.3	16.9	18.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.7	24.4	25.7	23.5	26.4
净负债比率(%)	-18.7	-19.8	-28.3	-39.5	-45.7
流动比率	3.0	2.9	2.9	3.2	2.9
速动比率	2.7	2.7	2.5	2.9	2.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.66	1.89	2.38	3.14	4.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	1.99	2.17	3.72	4.14
每股净资产(最新摊薄)	11.39	12.65	15.02	17.90	21.77
<b>估值比率</b>					
P/E	26.6	37.4	29.7	22.5	17.0
P/B	6.2	5.6	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	19.7	27.4	21.7	15.8	11.4

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