

核心业务增长稳健，海外拓展成果丰硕

海尔生物(688139.SH)

推荐(维持评级)

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年半年报, 公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 12.7 亿元(+0.2%), 归母净利润 2.78 亿元(-7.36%), 扣非净利润 2.29 亿元(-15.85%), 经营性现金流 1.14 亿元; 2023 年 Q2 实现营业收入 5.84 亿元(-17.1%), 归母净利润 1.41 亿元(-24.7%), 扣非净利润 1.04 亿元(-38.9%)。
- **核心业务增长保持稳健, 费用率略有上升。** 公司上半年利润端略有下降, 主要系去年同期基数较高。扣除 2022 年公共卫生防控收入后, 公司 2023 上半年核心业务收入为 12.7 亿元(+17.6%), Q2 单季度核心业务收入为 5.8 亿元(+3.4%), 核心业务收入增速保持稳健; 公司销售费用率 13.29%(+0.85 pct), 管理费用率 7.38%(+1.63 pct), 研发费用率 12.40%(+1.84 pct)。
- **生命科学板块: 产品矩阵不断丰富, 持续拓展用户多样化应用场景。** 公司生命科学板块实现收入 5.94 亿元(+5.15%)。在实验室场景, 以自动化样本管理、生物培养、离心制备等为代表的实验室新方案加速放量, 成为生命科学板块新的增长点。针对高校科研用户, 公司上市新一代-196℃-8℃智能化液氮生物样本存储系统、全自动批量开盖器、转运机器人等方案, 实现-196℃-8℃全温域覆盖, 确保样本安全、质量可控与信息安全; 针对生物制药用户, 公司推出智能自动化细胞制备方案, 实现一站式工作和 24 小时不间断细胞制备, 均一性稳定性更优且效率提升 50%, 同时可培养、离心、环境模拟、实验室耗材多业务协同服务客户。
- **医疗创新板块: 新拓展的自动化用药方案高速增长, 血站场景用户需求逐步复苏。** 医疗创新板块公司实现收入 6.73 亿元(+31.44%)。在医院端, 今年 4 月公司收购苏州市厚宏智能科技有限公司, 并创新智慧药房、智慧静配等自动化用药方案, 方案已在苏州大学附属第二医院等用户落地; 血站端, 公司推出血小板震荡箱、血浆速冻机、无菌转移舱等产品, 海尔血技(重庆)二期工厂实现部分普通血袋生产, 智慧血液城市网生态不断完善, 方案已覆盖山东、湖北、西藏等地区; 公共卫生端, 升级 AI+数字化预防接种门诊, 为智慧疫苗城市网的持续复制奠定基础, 创新智慧公共卫生体检工作站, 方案已在北京、内蒙古落地。
- **海外市场核心业务稳步推进, 全球化布局进一步深化。** 公司实现海外核心业务收入 4.3 亿元(+21.5%), 海外收入占比为 34%。公司进一步拓展经销商网络体系, 扩大全球服务覆盖范围。海外经销商有 800 多家, 服务国家数量超过 140 个; 新增与 GIZ(德国国际合作机构)等国际组织的合作, 在埃塞俄比亚、坦桑尼亚、喀麦隆等国家交付重大项目; 中标非盟非洲疾控中心项目并完成交付。公司在海外市场推行“团队+营销+制造+仓储+售后”的当地化策略, 在荷兰、美国等地建立仓储中心, 提高当地交付能力; 英国子公司深耕当地市场并加强在欧洲的营销辐射作用。公司耗材产品在海外取得成果: 血浆

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

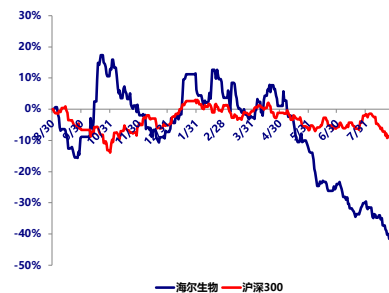
市场数据

2023/8/30

A 股收盘价(元)	40.20
A 股一年内最高价(元)	81.23
A 股一年内最低价(元)	38.64
沪深 300	3788.51
市盈率	22.09
总股本(万股)	31795.25
实际流通 A 股(万股)	31795.25
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	127.82

资料来源: 中国银河研究部整理

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_海尔生物(688139.SH)年报点评_疫情扰动下依然保持高增长, 品类与场景持续丰富

【银河医药】公司点评_海尔生物(688139.SH)生命科学和医疗创新稳步推进, 新产品方案布局加速(更新)

采集耗材在刚果、孟加拉国等地区实现零的突破，实验室耗材销售。

- **投资建议：**海尔生物是依托领先的低温存储技术和物联网解决方案，发展实验室装备及医疗自动化产品，长期增长前景良好。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 31.09/38.13/46.23 亿元，归母净利润为 6.64/8.10/9.78 亿元，同比增长 10.51%/21.97%/20.72%，EPS 为 2.09/2.55/3.07 元，当前股价对应 PE 为 19/16/13 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**海外拓展不及预期的风险、原料涨价的风险、业绩受疫情影响的风险、产品研发与放量不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2864.04	3108.76	3812.69	4623.39
收入增长率%	34.72	8.54	22.64	21.26
归母净利润（百万元）	600.79	663.95	809.79	977.55
利润增速%	-28.90	10.51	21.97	20.72
毛利率%	48.15	47.85	47.71	47.09
摊薄 EPS(元)	1.89	2.09	2.55	3.07
PE	21.27	19.25	15.78	13.08
PB	3.18	2.83	2.40	2.03
PS	4.46	4.11	3.35	2.76

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

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	3488.52	4113.22	5292.29	6585.38	营业收入	2864.04	3108.76	3812.69	4623.39
现金	951.78	1343.96	2364.24	3324.38	营业成本	1484.88	1621.34	1993.84	2446.18
应收账款	155.82	152.47	267.99	293.25	营业税金及附加	22.60	24.53	30.09	36.48
其它应收款	3.99	38.53	17.85	55.65	营业费用	348.37	363.73	446.08	531.69
预付账款	38.22	41.73	53.32	67.86	管理费用	165.35	164.76	202.07	240.42
存货	270.55	447.42	490.88	728.24	财务费用	-20.28	0.00	0.00	0.00
其他	2068.16	2089.10	2098.00	2116.00	资产减值损失	-5.41	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2000.48	1967.88	1930.33	1887.97	公允价值变动收益	-7.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	123.65	123.65	123.65	123.65	投资净收益	74.72	62.18	76.25	92.47
固定资产	395.94	460.93	506.99	537.48	营业利润	675.68	747.74	911.67	1100.25
无形资产	312.35	286.00	259.65	233.29	营业外收入	3.14	3.32	3.32	3.32
其他	1168.54	1097.30	1040.04	993.55	营业外支出	3.48	4.73	4.73	4.73
资产总计	5489.00	6081.10	7222.62	8473.35	利润总额	675.34	746.33	910.26	1098.85
流动负债	1184.48	1273.15	1589.81	1844.79	所得税	63.36	70.02	85.40	103.10
短期借款	10.01	10.01	10.01	10.01	净利润	611.97	676.31	824.86	995.75
应付账款	336.21	337.77	468.91	493.60	少数股东损益	11.18	12.36	15.07	18.20
其他	838.25	925.37	1110.89	1341.18	归属母公司净利润	600.79	663.95	809.79	977.55
非流动负债	156.17	156.17	156.17	156.17	EBITDA	652.60	753.15	907.97	1085.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.89	2.09	2.55	3.07
其他	156.17	156.17	156.17	156.17					
负债合计	1340.65	1429.32	1745.98	2000.96	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	127.71	140.07	155.14	173.34	营业收入	34.72%	8.54%	22.64%	21.26%
归属母公司股东权益	4020.64	4511.71	5321.50	6299.05	营业利润	-29.72%	10.66%	21.92%	20.69%
负债和股东权益	5489.00	6081.10	7222.62	8473.35	归属母公司净利润	-28.90%	10.51%	21.97%	20.72%
					毛利率	48.15%	47.85%	47.71%	47.09%
					净利率	20.98%	21.36%	21.24%	21.14%
					ROE	14.94%	14.72%	15.22%	15.52%
					ROIC	12.73%	13.25%	13.73%	14.03%
					资产负债率	24.42%	23.50%	24.17%	23.61%
					净负债比率	32.32%	30.73%	31.88%	30.92%
					流动比率	2.95	3.23	3.33	3.57
					速动比率	2.68	2.84	2.98	3.13
					总资产周转率	0.52	0.51	0.53	0.55
					应收帐款周转率	18.38	20.39	14.23	15.77
					应付帐款周转率	8.52	9.20	8.13	9.37
					每股收益	1.89	2.09	2.55	3.07
					每股经营现金	1.99	1.70	3.08	2.84
					每股净资产	12.65	14.19	16.74	19.81
					P/E	21.27	19.25	15.78	13.08
					P/B	3.18	2.83	2.40	2.03
					EV/EBITDA	29.44	15.23	11.51	8.75
					PS	4.46	4.11	3.35	2.76

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn