

## 海尔生物（688139）

### 2023 年半年报点评：核心业务稳健增长，看好公司业绩反转与长期成长空间

买入（维持）

2023 年 09 月 04 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	2,558	3,262	4,099
同比	35%	-11%	27%	26%
归属母公司净利润（百万元）	601	611	780	983
同比	-29%	2%	28%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.89	1.92	2.45	3.09
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.23	20.88	16.35	12.97

关键词：#困境反转

#### 投资要点

■ **事件：**2023 年 8 月 29 日公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 营收 12.70 亿元（+0.2%，括号内为同比，下同），归母净利润 2.78 亿元（-7.36%），扣非归母净利润 2.29 亿元（-15.85%）。2023Q2 营收 5.84 亿元（-17.13%），归母净利润 1.41 亿元（-24.66%），扣非归母净利润 1.04 亿元（-38.93%）。

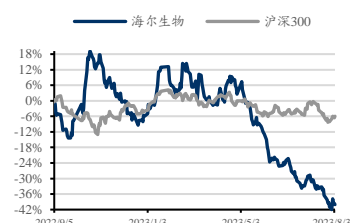
■ **核心业务稳健增长，利润短期承压：**若剔除 2022 年新冠相关业务，公司核心业务 2023H1 营收 12.67 亿元（+17.65%），其中生命科学板块营收 5.94 亿元（+5.15%），医疗创新板块营收 6.73 亿元（+31.44%），国内市场营收 8.34 亿元（+15.48%），海外市场营收 4.33 亿元（+21.46%）。公司利润出现下滑主要系公共卫生防控类业务不再开展，同时为进一步提升竞争力，公司继续加大研发投入和市场开拓，持续优化人才结构，期间费用对短期业绩产生一定压力（2023H1 销售/管理/研发费用分别同比增长 7.0%/28.6%/17.7%）。

■ **我们预计 2023Q2 为公司业绩底，非存储业务+持续并购+海外市场打开公司成长空间：**我们认为公司中报主要看点如下：①受需求下行、防疫透支、客户去库存周期等因素影响，公司 Q2 业绩承压，常规业务单 Q2 同比仅增长 3.4%，我们认为 2023Q2 为公司业绩底，公司在手订单有望逐月度环比改善，上半年新增用户数量超 30%，为后续成长赋能；②公司重点开拓的非存储类业务维持高增长趋势，2023H1 同比增长 50%，营收占比已达 33.5%。公司设备类产品本身市场增速慢，叠加疫情透支，我们认为非存储类产品将是未来重要增长动能；③公司收并购持续进行，2023 年 4 月落地厚宏智能后近三年已落地 4 个并购标的，并有望继续落地生命科学服务标的，丰富产品矩阵，与现有业务进一步协同，打开长期成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到下游需求短期下行以及公司公共卫生相关收入扰动，我们将公司 2023-2025 年营收由 35.69/45.32/56.79 亿元调整为 25.58/32.62/40.99 亿元，归母净利润由 8.00/10.35/13.11 亿元调整为 6.11/7.80/9.83 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21/16/13×。我们看好公司产品竞争力、持续并购的战略规划、物联网业务的高成长空间以及海外业务的持续拓展，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**业务拓展不及预期；市场新需求下行；汇兑损益风险等。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	40.12
一年最低/最高价	38.64/81.90
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	12,756.25
总市值(百万元)	12,756.25

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.98
资产负债率(%，LF)	21.01
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)：收购厚宏智能科技，智慧药房布局加速》

2023-04-07

《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

海尔生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,489</b>	<b>3,685</b>	<b>4,489</b>	<b>5,358</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,864</b>	<b>2,558</b>	<b>3,262</b>	<b>4,099</b>
货币资金及交易性金融资产	2,975	3,161	3,722	4,536	营业成本(含金融类)	1,485	1,241	1,574	1,975
经营性应收款项	230	152	326	262	税金及附加	23	20	26	32
存货	271	324	418	500	销售费用	348	307	391	492
合同资产	0	0	0	0	管理费用	165	154	196	242
其他流动资产	12	48	23	60	研发费用	292	287	359	451
<b>非流动资产</b>	<b>2,000</b>	<b>2,371</b>	<b>2,751</b>	<b>3,127</b>	财务费用	(20)	(14)	(9)	(10)
长期股权投资	124	111	89	75	加:其他收益	44	40	52	64
固定资产及使用权资产	413	552	691	828	投资净收益	75	77	98	120
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	<b>营业利润</b>	<b>676</b>	<b>680</b>	<b>875</b>	<b>1,100</b>
其他非流动资产	306	305	341	360	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>5,489</b>	<b>6,056</b>	<b>7,241</b>	<b>8,485</b>	<b>利润总额</b>	<b>675</b>	<b>680</b>	<b>874</b>	<b>1,100</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,184</b>	<b>1,179</b>	<b>1,565</b>	<b>1,814</b>	减:所得税	63	61	84	103
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	19	17	16	<b>净利润</b>	<b>612</b>	<b>618</b>	<b>791</b>	<b>997</b>
经营性应付款项	485	452	684	730	减:少数股东损益	11	8	10	14
合同负债	233	312	370	450	<b>归属母公司净利润</b>	<b>601</b>	<b>611</b>	<b>780</b>	<b>983</b>
其他流动负债	441	395	495	618	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.89	1.92	2.45	3.09
非流动负债	156	140	143	144	EBIT	596	590	768	970
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	660	669	867	1,088
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.15	51.50	51.75	51.80
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	20.98	23.88	23.92	23.99
其他非流动负债	146	129	132	133	收入增长率(%)	34.72	(10.67)	27.48	25.66
<b>负债合计</b>	<b>1,341</b>	<b>1,319</b>	<b>1,708</b>	<b>1,958</b>	归母净利润增长率(%)	(28.90)	1.68	27.73	26.03
归属母公司股东权益	4,021	4,602	5,387	6,368					
少数股东权益	128	135	145	159					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,148</b>	<b>4,737</b>	<b>5,532</b>	<b>6,527</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,489</b>	<b>6,056</b>	<b>7,241</b>	<b>8,485</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	632	591	944	1,189	每股净资产(元)	12.65	14.47	16.94	20.03
投资活动现金流	(251)	(890)	(895)	(785)	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	12.00	13.45	14.52
现金净增加额	184	(343)	52	401	ROE-摊薄(%)	14.94	13.27	14.48	15.44
折旧和摊销	65	79	99	117	资产负债率(%)	24.42	21.78	23.59	23.08
资本开支	(294)	(461)	(464)	(485)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.23	20.88	16.35	12.97
营运资本变动	6	(18)	148	194	P/B(现价)	3.17	2.77	2.37	2.00

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>