

海尔生物 (688139.SH) 核心业务稳健增长，营收结构持续优化

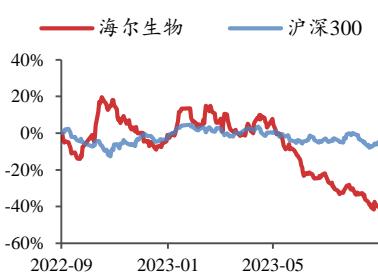
2023年09月05日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/4
当前股价(元)	39.31
一年最高最低(元)	81.90/38.64
总市值(亿元)	124.99
流通市值(亿元)	124.99
总股本(亿股)	3.18
流通股本(亿股)	3.18
近3个月换手率(%)	43.11

股价走势图



相关研究报告

《业绩维持稳健增长，海外营销网络数量持续突破—公司信息更新报告》
-2023.4.27

《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 and 高质量增长—公司信息更新报告》
-2023.3.30

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

● 核心业务稳健增长，营收结构持续优化，维持“买入”评级

公司发布2023年中报，报告期内，公司实现营收12.70亿元，同比增长0.20%；归母净利润2.78亿元(-7.36%)；扣非后归母净利润2.29亿元(-15.85%)。公司2023H1核心业务收入12.67亿元(+17.65%)；Q2单季核心业务收入为5.8亿元(+3.4%)。面对宏观环境对行业的影响，公司核心业务仍保持稳健增长态势，营收结构也在持续优化中。考虑到公共卫生防控业务的减少，我们下调2023-2025年盈利预测，预计归母净利润分别为5.64/7.14/9.02亿元（原值为7.6/10.0/13.2亿元），EPS分别为1.77/2.24/2.84元，当前股价对应PE分别为29.5/23.3/18.4倍。我们看好公司平台化、场景化、国际化发展，维持“买入”评级。

● 新建医院药房自动化采购需求持续，血站场景用户需求呈复苏态势

分板块来看，2023H1生命科学板块5.94亿元，同比增长5.15%；医疗创新板块6.73亿元，同比增长31.44%。受益于全国医疗新基建，为了解决医疗资源分布不均等问题，资源薄弱的地区已批复多个国家区域医疗中心建设项目，公立医院向高质量发展，同时基层医疗卫生机构需达到三级医疗机构服务水平。因此，新建医院对药房自动化需求持续增加。此外，血站场景用户需求呈复苏态势，医疗创新板块持续发展动力充足。公司重点开拓的非存储类新产业业务维持高增长态势，非存储类业务占收入比重达到33.5%，同比增长50%，我们认为非存储新产品在未来会占得更大的比重，营收结构持续优化。

● 立足国内市场，海外市场当地化成果显著，经销商数量创新高

公司坚持全球化战略，从广度、深度、黏度三个维度加强市场建设，持续提升用户交互和用户需求满足的能力，构筑立体化的市场体系。核心业务方面，2023H1国内市场营业收入8.34亿元，同比增长15.48%；海外市场收入4.33亿元，同比增长21.46%。国内市场，上半年新增用户数量占比超30%，并且随着产品矩阵日益丰富，公司不断提升用户的方案综合化服务能力。海外市场，公司继续推进“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。截至2023年6月30日，海外经销商突破800家，服务超过140个国家用户。

● 风险提示：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	2,506	3,147	4,009
YOY(%)	51.6	34.7	-12.5	25.6	27.4
归母净利润(百万元)	845	601	564	714	902
YOY(%)	121.8	-28.9	-6.2	26.6	26.4
毛利率(%)	50.1	48.2	50.4	50.6	50.3
净利率(%)	39.8	21.0	22.5	22.7	22.5
ROE(%)	23.3	14.8	12.4	13.9	15.3
EPS(摊薄/元)	2.66	1.89	1.77	2.24	2.84
P/E(倍)	19.7	27.7	29.5	23.3	18.4
P/B(倍)	4.6	4.1	3.7	3.3	2.9

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	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3457	3489	3816	4729	5342	营业收入	2126	2864	2506	3147	4009
现金	774	952	1217	1999	2392	营业成本	1060	1485	1242	1555	1991
应收票据及应收账款	122	161	111	215	210	营业税金及附加	16	23	21	25	32
其他应收款	32	4	38	7	54	营业费用	262	348	303	378	473
预付账款	34	38	22	55	43	管理费用	126	165	147	183	221
存货	346	271	322	368	547	研发费用	236	292	256	325	409
其他流动资产	2149	2063	2106	2084	2095	财务费用	-12	-20	-15	-23	-37
非流动资产	1443	2000	1883	2034	2218	资产减值损失	-1	-5	-2	-3	-3
长期投资	113	124	75	67	39	其他收益	38	44	29	32	36
固定资产	328	396	392	520	671	公允价值变动收益	10	-7	2	2	2
无形资产	242	312	355	404	464	投资净收益	473	75	55	64	60
其他非流动资产	761	1169	1062	1043	1043	资产处置收益	0	-0	0	0	0
资产总计	4900	5489	5699	6763	7560	营业利润	961	676	641	806	1021
流动负债	1144	1184	988	1441	1467	营业外收入	3	3	3	3	3
短期借款	0	10	10	10	10	营业外支出	4	3	5	5	4
应付票据及应付账款	432	485	394	631	729	利润总额	961	675	639	804	1020
其他流动负债	712	689	584	800	728	所得税	112	63	70	83	108
非流动负债	118	156	137	147	142	净利润	849	612	569	721	912
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	4	11	5	7	10
其他非流动负债	118	156	137	147	142	归属母公司净利润	845	601	564	714	902
负债合计	1261	1341	1125	1587	1608	EBITDA	997	721	662	827	1046
少数股东权益	16	128	133	141	150	EPS(元)	2.66	1.89	1.77	2.24	2.84
股本	317	318	318	318	318	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1913	1995	1995	1995	1995	成长能力					
留存收益	1309	1751	2170	2710	3408	营业收入(%)	51.6	34.7	-12.5	25.6	27.4
归属母公司股东权益	3623	4021	4441	5035	5802	营业利润(%)	124.9	-29.7	-5.1	25.7	26.7
负债和股东权益	4900	5489	5699	6763	7560	归属于母公司净利润(%)	121.8	-28.9	-6.2	26.6	26.4
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	592	632	337	983	694	毛利率(%)	50.1	48.2	50.4	50.6	50.3
净利润	849	612	569	721	912	净利率(%)	39.8	21.0	22.5	22.7	22.5
折旧摊销	50	62	42	50	64	ROE(%)	23.3	14.8	12.4	13.9	15.3
财务费用	-12	-20	-15	-23	-37	ROIC(%)	22.5	14.4	12.2	13.5	14.9
投资损失	-473	-75	-55	-64	-60	偿债能力					
营运资金变动	93	-33	-190	295	-181	资产负债率(%)	25.7	24.4	19.7	23.5	21.3
其他经营现金流	85	86	-13	3	-5	净负债比率(%)	-18.7	-19.8	-24.3	-36.5	-38.4
投资活动现金流	-1501	-251	82	-109	-200	流动比率	3.0	2.9	3.9	3.3	3.6
资本支出	205	294	-50	149	216	速动比率	2.7	2.7	3.5	3.0	3.2
长期投资	-1827	66	49	20	27	营运能力					
其他投资现金流	-3123	109	80	61	44	总资产周转率	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6
筹资活动现金流	-136	-206	-153	-92	-102	应收账款周转率	16.6	20.2	18.4	19.3	18.9
短期借款	-25	10	0	0	0	应付账款周转率	2.4	3.2	2.8	3.0	2.9
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.66	1.89	1.77	2.24	2.84
资本公积增加	37	83	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.86	1.99	1.06	3.09	2.18
其他筹资现金流	-148	-300	-153	-92	-102	每股净资产(最新摊薄)	11.39	12.65	13.97	15.84	18.25
现金净增加额	-1047	184	265	783	393	估值比率					
						P/E	19.7	27.7	29.5	23.3	18.4
						P/B	4.6	4.1	3.7	3.3	2.9
						EV/EBITDA	13.9	19.3	20.5	15.5	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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形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