

2023年10月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

# 海尔生物 (688139): 核心业务稳健发展，全球市场持续拓展

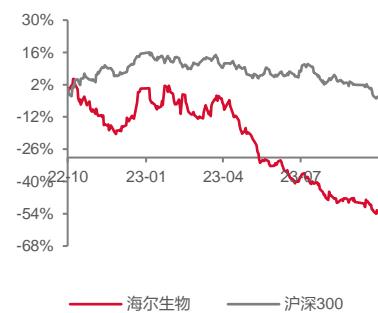
——公司简评报告

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

|             |             |
|-------------|-------------|
| 数据日期        | 2023/10/27  |
| 收盘价         | 35.80       |
| 总股本(万股)     | 31,795      |
| 流通A股/B股(万股) | 31,795/0    |
| 资产负债率(%)    | 19.57%      |
| 市净率(倍)      | 2.58        |
| 净资产收益率(加权)  | 8.71        |
| 12个月内最高/最低价 | 81.00/33.51 |



## 相关研究

## 投资要点

- 核心业务稳健发展。2023前三季度，公司实现营业收入18.26亿元（-12.00%）、归母净利润3.57亿元（-22.59%）、扣非归母净利润2.93亿元（-28.14%），剔除去年同期公共卫生防控业务后，公司核心业务收入同比增长11.35%；新产业收入增速达50%，服务收入占比16%。其中三季度单季实现营业收入5.56亿元（-31.15%）、归母净利润0.79亿元（-51.06%）。三季度营收增速下滑主要系本报告期公司公共卫生防控业务不再开展，导致收入同比下降，除去公共卫生防控业务，公司核心业务基本与同期持平。利润端下滑是由于营业收入同比下降和期间费用率明显提升。
- 创新驱动场景纵深拓展。**1) 生命科学板块：**前三季度，板块实现收入8.35亿元，其中核心业务收入同比下降0.64%。智慧实验室场景中：自动化样本管理方案助力高校、科研机构生物样本库自动化升级，生物培养方案抓住细胞治疗等创新疗法发展机遇，离心制备方案产品线不断丰富，在同济大学、厦门大学等行业领先用户推动场景方案创新和延伸，业务增长迅速。**2) 医疗创新板块：**前三季度，板块实现收入9.86亿元，其中核心业务同比增长24.02%。各场景中，新拓展的用药自动化业务受益于医疗新基建实现快速发展；血/浆站、公卫等用户需求有所复苏，支撑板块持续增长。报告期内，用药自动化业务在武汉中心医院、浙江省人民医院等用户落地，订单不断增长；智慧血液网、智慧疫苗网在内蒙古、贵州等地加快复制，浆站业务市场份额持续提升。
- 全球化战略加速推进。前三季度国内市场实现收入12.12亿元，其中核心业务同比增长17.15%；海外市场实现收入6.08亿元，同比增长1.05%。**1) 国内市场：**鸿鹄航空科技与川航物流达成战略合作，扩展在开罗、布达佩斯等地区航线网；实验耗材销售至中国台湾。**2) 海外市场：**在手订单充足，三季度新增海外经销商44家；新突破塔吉克斯坦、纳米比亚等空白国家，覆盖国家和地区达144个。合作国际组织累计达49个，新增IDB、梅里埃基金会等国际组织用户。
- 毛利率提升，期间费用率上涨。前三季度，公司销售毛利率为50.86%（+3.65pct），销售净利率为20.02%（-2.36pct）。毛利率提升主要原因是创新驱动下的业务结构升级和全流程降本增效。期间费用率方面，前三季度销售费用率13.79%（+2.29pct）、管理费用率7.44%（+2.00pct）、研发费用率13.29%（+3.11pct）、财务费用率-0.82%（+0.79pct）。销售、管理、研发费用率较同期明显提升，主要是因为公司加大研发投入和市场开拓，并持续优化人才结构。
- 投资建议：我们预计公司2023-2025年的营收分别31.37/38.75/47.46亿元，归母净利润为6.65/8.26/10.36亿元，对应EPS分别为2.09/2.59/3.25元，对应PE分别17.11/13.83/11.03倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：产品推广不及预期风险；研发进展不及预期风险；汇率波动风险。

## 盈利预测与估值简表

|            | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 1,402 | 2,126 | 2,864 | 3,137 | 3,875 | 4,746 |
| 增长率（%）     | 38.5% | 51.6% | 34.7% | 9.5%  | 23.5% | 22.5% |
| 归母净利润（百万元） | 381   | 845   | 601   | 665   | 826   | 1,036 |

|             |        |        |        |       |       |       |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 增长率 ( % )   | 109.2% | 121.8% | -28.9% | 10.8% | 24.2% | 25.4% |
| EPS ( 元/股 ) | 1.20   | 2.66   | 1.89   | 2.09  | 2.59  | 3.25  |
| 市盈率 ( P/E ) | 54.41  | 34.01  | 33.49  | 17.11 | 13.83 | 11.03 |
| 市净率 ( P/B ) | 7.46   | 7.95   | 5.01   | 2.52  | 2.13  | 1.79  |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2023 年 10 月 27 日收盘）

## 附录：三大报表预测值

| 利润表        |       |       |       |       | 资产负债表        |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位：百万元     | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 单位：百万元       | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业总收入      | 2,864 | 3,137 | 3,875 | 4,746 | 货币资金         | 952   | 517   | 1,376 | 2,483 |
| %同比增速      | 35%   | 10%   | 24%   | 22%   | 交易性金融资产      | 2,024 | 2,024 | 2,024 | 2,024 |
| 营业成本       | 1,485 | 1,573 | 1,919 | 2,325 | 应收账款及应收票据    | 161   | 179   | 221   | 270   |
| 毛利         | 1,379 | 1,563 | 1,956 | 2,421 | 存货           | 271   | 306   | 373   | 452   |
| %营业收入      | 48%   | 50%   | 50%   | 51%   | 预付账款         | 38    | 39    | 48    | 58    |
| 税金及附加      | 23    | 25    | 31    | 38    | 其他流动资产       | 43    | 48    | 58    | 69    |
| %营业收入      | 1%    | 1%    | 1%    | 1%    | 流动资产合计       | 3,489 | 3,112 | 4,099 | 5,356 |
| 销售费用       | 348   | 395   | 496   | 617   | 长期股权投资       | 124   | 124   | 124   | 124   |
| %营业收入      | 12%   | 13%   | 13%   | 13%   | 投资性房地产       | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 管理费用       | 165   | 182   | 227   | 280   | 固定资产合计       | 396   | 452   | 514   | 600   |
| %营业收入      | 6%    | 6%    | 6%    | 6%    | 无形资产         | 312   | 337   | 362   | 387   |
| 研发费用       | 292   | 329   | 411   | 508   | 商誉           | 451   | 651   | 651   | 651   |
| %营业收入      | 10%   | 11%   | 11%   | 11%   | 递延所得税资产      | 31    | 45    | 45    | 45    |
| 财务费用       | -20   | -14   | -7    | -26   | 其他非流动资产      | 676   | 1,363 | 1,408 | 1,419 |
| %营业收入      | -1%   | 0%    | 0%    | -1%   | 资产总计         | 5,489 | 6,095 | 7,214 | 8,593 |
| 资产减值损失     | -5    | 0     | 0     | 0     | 短期借款         | 10    | 20    | 30    | 40    |
| 信用减值损失     | -1    | 0     | 0     | 0     | 应付票据及应付账款    | 485   | 524   | 640   | 775   |
| 其他收益       | 44    | 47    | 58    | 71    | 预收账款         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益       | 75    | 63    | 77    | 95    | 应付职工薪酬       | 90    | 94    | 115   | 139   |
| 净敞口套期收益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 应交税费         | 42    | 47    | 58    | 71    |
| 公允价值变动收益   | -7    | 0     | 0     | 0     | 其他流动负债       | 557   | 592   | 721   | 871   |
| 资产处置收益     | 0     | 0     | 0     | 0     | 流动负债合计       | 1,184 | 1,278 | 1,564 | 1,897 |
| 营业利润       | 676   | 755   | 934   | 1,171 | 长期借款         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| %营业收入      | 24%   | 24%   | 24%   | 25%   | 应付债券         | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外收支      | 0     | 0     | 0     | 0     | 递延所得税负债      | 44    | 49    | 49    | 49    |
| 利润总额       | 675   | 755   | 934   | 1,171 | 其他非流动负债      | 113   | 115   | 118   | 121   |
| %营业收入      | 24%   | 24%   | 24%   | 25%   | 负债合计         | 1,341 | 1,443 | 1,731 | 2,067 |
| 所得税费用      | 63    | 83    | 103   | 129   | 归属于母公司的所有者权益 | 4,021 | 4,517 | 5,340 | 6,372 |
| 净利润        | 612   | 672   | 831   | 1,042 | 少数股东权益       | 128   | 134   | 143   | 153   |
| %营业收入      | 21%   | 21%   | 21%   | 22%   | 股东权益         | 4,148 | 4,652 | 5,483 | 6,525 |
| 归属于母公司的净利润 | 601   | 665   | 823   | 1,032 | 负债及股东权益      | 5,489 | 6,095 | 7,214 | 8,593 |
| %同比增速      | -29%  | 11%   | 24%   | 25%   | 现金流量表        |       |       |       |       |
| 少数股东损益     | 11    | 7     | 8     | 10    | 单位：百万元       | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| EPS (元/股)  | 1.89  | 2.09  | 2.59  | 3.25  | 经营活动现金流净额    | 632   | 699   | 981   | 1,213 |
| 基本指标       |       |       |       |       | 投资           | -49   | 0     | 0     | 0     |
|            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 资本性支出        | -294  | -460  | -210  | -210  |
| EPS        | 1.89  | 2.09  | 2.59  | 3.25  | 其他           | 92    | -515  | 75    | 93    |
| BVPS       | 12.65 | 14.21 | 16.80 | 20.04 | 投资活动现金流净额    | -251  | -975  | -135  | -117  |
| PE         | 33.49 | 17.11 | 13.83 | 11.03 | 债权融资         | -5    | 13    | 13    | 13    |
| PEG        | —     | 1.59  | 0.59  | 0.43  | 股权融资         | 61    | 4     | 0     | 0     |
| PB         | 5.01  | 2.52  | 2.13  | 1.79  | 支付股利及利息      | -162  | -143  | -1    | -1    |
| EV/EBITDA  | 29.44 | 13.44 | 10.01 | 7.26  | 其他           | -100  | -34   | 0     | 0     |
| ROE        | 15%   | 15%   | 15%   | 16%   | 筹资活动现金流净额    | -206  | -159  | 12    | 12    |
| ROIC       | 13%   | 14%   | 15%   | 15%   | 现金净流量        | 184   | -435  | 859   | 1,107 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至至 2023 年 10 月 27 日收盘）

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其实现报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
座机：( 8621 ) 20333275  
手机：18221959689  
传真：( 8621 ) 50585608  
邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
座机：( 8610 ) 59707105  
手机：18221959689  
传真：( 8610 ) 59707100  
邮编：100089