

核心业务增长稳健，非存储业务带来新增长点

--海尔生物(688139.SH)三季报点评

核心观点

- 事件：**2023年前三季度，公司实现营收18.26亿元，同比减少12%；实现归母净利3.57亿元，同比减少22.59%；实现扣非归母净利2.93亿元，同比减少28.14%。其中，第三季度公司实现营收5.56亿元，同比减少31.15%；实现归母净利0.79亿元，同比减少51.06%；实现扣非归母净利0.64亿元，同比减少52.68%。
- 公司营收和利润同比有所下滑，核心业务仍保持增长。**因公司不再开展公共防务业务，导致总体收入和利润有所下降。剔除公卫业务影响，公司核心收入同比增长11.35%。其中，生命科学板块前三季度实现收入8.35亿元，核心业务同比下降0.64%。医疗创新板块实现收入9.86亿元，核心业务同比增长24.02%。
- 生命科学板块：部分业务进入收获期，弥补传统行业需求波动的影响。**公司的自动化样本管理、生物培养和离心制备等业务取得丰硕成果。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。在诸多科研机构（云南省畜牧兽医科学院）和高校（同济大学、厦门大学、山东齐鲁医院）推动方案创新与延伸。
- 医疗创新板块：用药自动化业务在多家医院落地，血液网、疫苗网逐渐恢复并在多地快速复制。**公司用药自动化在武汉中心医院、浙江省人民医院等用户落地，订单保持稳健增长；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。
- 毛利率同比上升，费用率均有所上升。**公司前三季度毛利率为50.86%，同比持续提升，主要系业务结构升级和全流程降本增效所致。销售费用率为13.79% (+2.29pct)，管理费用率为7.44% (+2.00pct)，研发费用率为13.29% (+3.11pct)。三项费用均有所上升，主要系公司持续加大研发投入、开拓市场和优化人才所致。
- 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25.22/30.96/37.85亿元，归母净利润为5.50/6.82/8.27亿元，同比增长-8.38%/23.86%/21.29%，EPS为1.73/2.14/2.60元，当前股价对应PE为21/17/14倍，维持“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。

海尔生物(688139.SH)

推荐

维持评级

分析师

程培

电话：021-20257805

邮箱：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S013052210000

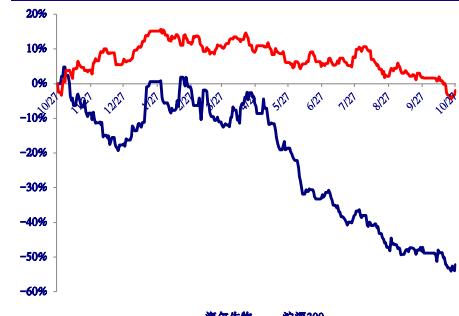
市场数据

2023/10/27

A股收盘价(元)	35.80
A股一年内最高价(元)	80.34
A股一年内最低价(元)	33.51
沪深300	3562.39
市盈率	22.92
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)	113.83

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：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):核心业务增长稳健，海外拓展成果丰硕

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2864.04	2521.57	3095.94	3785.17
收入增长率%	34.72	-11.96	22.78	22.26
净利润（百万元）	600.79	550.47	681.83	826.97
利润增速%	-28.90	-8.38	23.86	21.29
毛利率%	48.15	46.89	47.49	46.69
摊薄 EPS(元)	1.89	1.73	2.14	2.60
PE	18.95	20.68	16.69	13.76
PB	2.83	2.59	2.24	1.93
PS	3.97	4.51	3.67	3.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

(一) 公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3488.52	3697.92	4838.66	5797.20	营业收入	2864.04	2521.57	3095.94	3785.17
现金	951.78	1138.94	2003.67	2821.04	营业成本	1484.88	1339.25	1625.52	2017.90
应收账款	155.82	94.24	247.18	212.31	营业税金及附加	22.60	19.90	24.43	29.87
其它应收款	3.99	30.50	15.28	44.89	营业费用	348.37	277.37	346.75	416.37
预付账款	38.22	34.47	43.47	55.98	管理费用	165.35	126.08	160.99	189.26
存货	270.55	322.50	442.47	563.21	财务费用	-20.28	0.00	0.00	0.00
其他	2068.16	2077.27	2086.58	2099.78	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	50.43	61.92	75.70
固定资产	395.94	460.93	506.99	537.48	营业利润	675.68	620.17	767.83	930.99
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	5665.81	6768.98	7685.17	利润总额	675.34	618.77	766.43	929.58
流动负债	1184.48	973.45	1382.11	1455.92	所得税	63.36	58.05	71.91	87.22
短期借款	10.01	10.01	10.01	10.01	净利润	611.97	560.71	694.52	842.37
应付账款	336.21	220.51	437.15	356.83	少数股东损益	11.18	10.25	12.69	15.39
其他	838.25	742.93	934.94	1089.08	归属母公司净利润	600.79	550.47	681.83	826.97
非流动负债	156.17	156.17	156.17	156.17	EBITDA	652.60	637.33	778.47	932.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	1.89	1.73	2.14	2.60
其他	156.17	156.17	156.17	156.17					
负债合计	1340.65	1129.62	1538.28	1612.10	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	127.71	137.96	150.65	166.04	营业收入	34.72%	-11.96%	22.78%	22.26%
归属母公司股东权益	4020.64	4398.23	5080.06	5907.03	营业利润	-29.72%	-8.21%	23.81%	21.25%
负债和股东权益	5489.00	5665.81	6768.98	7685.17	归属母公司净利润	-28.90%	-8.38%	23.86%	21.29%
					毛利率	48.15%	46.89%	47.49%	46.69%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	20.98%	21.83%	22.02%	21.85%
经营活动现金流	632.43	346.01	839.22	778.07	ROE	14.94%	12.52%	13.42%	14.00%
净利润	611.97	560.71	694.52	842.37	ROIC	12.73%	11.29%	12.15%	12.69%
折旧摊销	64.60	67.59	72.56	77.36	资产负债率	24.42%	19.94%	22.73%	20.98%
财务费用	2.69	0.00	0.00	0.00	净负债比率	32.32%	24.90%	29.41%	26.54%
投资损失	-74.72	-50.43	-61.92	-75.70	流动比率	2.95	3.80	3.50	3.98
营运资金变动	6.14	-233.27	132.66	-67.36	速动比率	2.68	3.42	3.14	3.55
其它	21.76	1.41	1.41	1.41	总资产周转率	0.52	0.45	0.46	0.49
投资活动现金流	-251.17	14.02	25.51	39.30	应收帐款周转率	18.38	26.76	12.52	17.83
资本支出	-294.08	-36.41	-36.41	-36.41	应付帐款周转率	8.52	11.44	7.08	10.61
长期投资	-49.33	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.89	1.73	2.14	2.60
其他	92.24	50.43	61.92	75.70	每股经营现金	1.99	1.09	2.64	2.45
筹资活动现金流	-206.23	-172.87	0.00	0.00	每股净资产	12.65	13.83	15.98	18.58
短期借款	10.01	0.00	0.00	0.00	P/E	18.95	20.68	16.69	13.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.83	2.59	2.24	1.93
其他	-216.25	-172.87	0.00	0.00	EV/EBITDA	29.44	16.13	12.09	9.22
现金净增加额	183.92	187.16	864.73	817.36	PS	3.97	4.51	3.67	3.00

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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。

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。

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

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： 程 曜 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

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