

海尔生物 (688139)

2023 年年报点评: 业绩短期承压, 2024 年拐点将至

买入 (维持)

2024 年 03 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

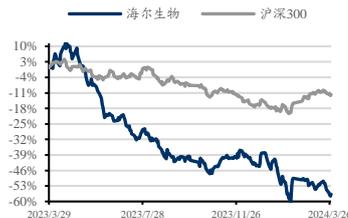
zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,864	2,281	2,704	3,254	3,854
同比	34.72%	-20.36%	18.57%	20.33%	18.45%
归母净利润 (百万元)	600.79	406.07	502.45	624.95	758.81
同比	-28.90%	-32.41%	23.73%	24.38%	21.42%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.89	1.28	1.58	1.97	2.39
P/E (现价&最新摊薄)	14.66	21.69	17.53	14.09	11.61

投资要点

- **事件:** 2023 年 3 月 27 日公司发布 2023 年年度报告, 2023 年公司营收 22.81 亿元 (-20.4%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 4.06 亿元 (-32.4%), 扣非归母净利润 3.31 亿元 (-37.8%)。
- **受疫后去库存及大环境影响, 业绩短期承压:** 剔除 2022 年 5.87 亿元公共卫生防控类业务影响, 公司核心业务收入略高于同期; 利润下滑主要系收入下降的同时各项费用同比仍有增长。分板块来看, 生命科学板块营收 10.31 亿元 (-17%), 剔除公共卫生防控类业务同比下降 6%, 主要系疫后低温存储设备经历去库存周期; 医疗创新板块营收 12.41 亿元 (-23%), 剔除疫情影响同比增长 6%, 主要系国内部分项目业务支付能力减弱, 同时行业整顿对医院招投标活动有所影响。分地区来看, 国内市场营收 14.89 亿元 (-28%), 剔除疫情影响同比增长 4%; 海外市场营收 7.83 亿元 (-6%), 主要系渠道去库存且项目类业务受国际局势影响。
- **股权激励增强业绩信心:** 公司同时推出限制性股票激励计划, 以 2023 年营收为基数, 2024 年业绩考核目标营收增速为 15%-30%, 2025 年为 32%-69%, 2026 年为 52%-120%; 即以触发值计算, 2024-2026 年营收 CAGR 约为 15%, 以目标值计算营收 CAGR 约为 30%。
- **多重积极因素推动, 公司业绩有望重回高增长:** 2023 年公司在外部压力下实现了平稳发展, 积极因素体现在: ①公司非存储类新产业收入占比达 38%, 同比增长超 30%; 同时服务类收入占比提升至 17%, 客户粘性继续增强; ②综合解决方案赋能并购项目, 整合能力持续验证, 独立发展的海尔血技收入比 2020 年并购前已近翻倍, 双向赋能的厚宏智能新增订单增长 50%等; ③医疗创新板块已逐步复苏, 血/浆站场景恢复双位数增长, 智慧化疫苗接种点已累计 5000 多家; ④在创新驱动下公司业务结构升级同时注重全流程降本增效, 2023 毛利率同比提升 2 个百分点以上。我们认为公司股权激励彰显了恢复常态化增长的信心, 2024 年行业去库存影响有望逐步消除, 随着公司非存储类业务发力, 下游需求恢复性增长以及公司应用场景持续拓展, 持续推进自动化、智能化、物联化升级, 公司业绩有望重回高增长轨道。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业去库存及下游需求波动, 我们将公司 2024-2025 年营收由 32.62/40.99 亿元调整为 27.04/32.54 亿元, 预计 2026 年营收 38.54 亿元; 将公司 2024-2025 年归母净利润由 7.80/9.83 亿元调整为 5.02/6.25 亿元, 预计 2026 年归母净利润 7.59 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 18/14/12x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场新需求下行; 业务拓展不及预期; 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.31
一年最低/最高价	25.50/75.50
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	9,001.24
总市值(百万元)	9,001.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.31
资产负债率(% ,LF)	19.65
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): 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》
2023-09-04
- 《海尔生物(688139): 收购厚宏智能科技, 智慧药房布局加速》
2023-04-07

海尔生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,536	3,017	3,479	4,142	营业总收入	2,281	2,704	3,254	3,854
货币资金及交易性金融资产	1,920	2,435	2,798	3,332	营业成本(含金融类)	1,126	1,341	1,604	1,889
经营性应收款项	227	243	297	355	税金及附加	21	23	28	33
存货	248	302	347	416	销售费用	340	367	410	482
合同资产	0	0	0	0	管理费用	183	211	244	285
其他流动资产	140	37	36	40	研发费用	321	352	394	463
非流动资产	2,990	3,179	3,549	3,892	财务费用	(24)	0	0	0
长期股权投资	130	117	115	111	加:其他收益	45	49	33	55
固定资产及使用权资产	792	948	1,099	1,231	投资净收益	83	81	65	58
在建工程	70	32	6	5	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	368	423	482	539	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	643	781	935	1,090	资产处置收益	(2)	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	438	540	670	814
其他非流动资产	981	870	907	911	营业外净收支	(4)	(2)	(2)	(3)
资产总计	5,526	6,196	7,028	8,034	利润总额	434	538	668	811
流动负债	942	1,126	1,326	1,563	减:所得税	22	28	33	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	17	16	14	净利润	412	510	634	770
经营性应付款项	391	470	554	656	减:少数股东损益	6	7	9	11
合同负债	112	189	211	246	归属母公司净利润	406	502	625	759
其他流动负债	418	450	545	646	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	1.58	1.97	2.39
非流动负债	144	146	146	146	EBIT	331	538	668	811
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	436	686	849	1,024
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.63	50.40	50.70	51.00
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	17.80	18.58	19.20	19.69
其他非流动负债	135	137	137	137	收入增长率(%)	(20.36)	18.57	20.33	18.45
负债合计	1,086	1,273	1,472	1,708	归母净利润增长率(%)	(32.41)	23.73	24.38	21.42
归属母公司股东权益	4,231	4,707	5,330	6,089					
少数股东权益	209	216	226	237					
所有者权益合计	4,440	4,923	5,556	6,326					
负债和股东权益	5,526	6,196	7,028	8,034					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	249	701	854	1,038	每股净资产(元)	13.31	14.80	16.76	19.15
投资活动现金流	253	(156)	(489)	(502)	最新发行在外股份(百万股)	318	318	318	318
筹资活动现金流	(168)	(21)	(2)	(3)	ROIC(%)	7.26	10.82	12.05	12.91
现金净增加额	325	514	363	534	ROE-摊薄(%)	9.60	10.68	11.72	12.46
折旧和摊销	105	149	181	212	资产负债率(%)	19.65	20.54	20.94	21.26
资本开支	(176)	(464)	(521)	(559)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.69	17.53	14.09	11.61
营运资本变动	(170)	114	102	110	P/B (现价)	2.08	1.87	1.65	1.45

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>