

2024年03月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

海尔生物（688139）：核心业务发展稳健，股权激励彰显信心

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

联系人

林子超

lzc@longone.com.cn

投资要点

➤ **核心业务发展稳健，新业务打开成长新空间。**2023年，公司实现营业收入22.81亿元（-20.36%）、归母净利润4.06亿元（-32.41%）、扣非归母净利润3.31亿元；其中Q4单季实现营业收入4.55亿元、归母净利润0.49亿元。公司营收下降主要受到同期公共卫生防控类业务基数和本期宏观环境等因素影响，剔除22年同期5.87亿元公共卫生防控类业务后，公司核心业务收入略高于同期。2023年公司非存储类新产业收入占比达38%，同比增长超30%，新业务为公司成长打开新空间。

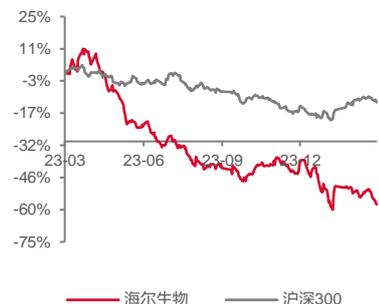
➤ **场景方案持续拓展。**1) **生命科学板块：**2023年板块实现收入10.31亿元，剔除同期公共卫生防控类业务后，核心业务收入同比下降6%。自动化样本管理、生物培养、离心制备等新品类加速放量成为新增长点。**针对制药用户：**公司2023年推出应用于CGT的智能自动化细胞制备方案、无菌检查整体方案、可控冻融系统等新品。**针对科研高校用户：**全场景自动化样本管理方案日趋完善，上市新一代-196℃智能化液氮生物样本存储系统、全自动批量开盖器、转运机器人等产品；实验室多场景解决方案不断丰富，新上市多款冷冻离心机、动物房解决方案等。2) **医疗创新板块：**2023年板块实现收入12.41亿元，剔除同期公共卫生防控类业务后，核心业务收入同比增长6%。**针对医院用户：**用药自动化高速增长，公司积极参与医疗新基建，全场景方案持续创新，2023年公司方案新进入80多家医院。**针对公共卫生用户：**2023年在南京等地落地区域网，智慧化疫苗接种点已累计5000多家，并积极推进贵州省网等城市网项目。**针对血/浆站用户：**公司加快献血屋、自动化血站等方案推广复制，智慧血液城市网落地青海省网，鄂尔多斯等城市网；新建浆站占有率稳步提升。

➤ **深化全球业务布局。**2023年国内市场实现收入14.89亿元，其中核心业务同比增长4%；海外市场实现收入7.83亿元，同比下降6%。1) **国内市场：**2023年国内用户中新增用户数量占比超30%；使用多个业务线产品的用户数量增长超40%，单用户价值进一步放大。2) **海外市场：**海外经销网络突破新增近170家、突破7个空白国家，持续扩大东欧、非洲等地区用户覆盖度。英国子公司深耕当地市场，持续加强其在全球的辐射作用，并相继布局荷兰、美国等地。

➤ **发布股权激励计划草案，彰显发展信心。**公司同期发布股权激励计划，拟向激励对象授予的限制性股票总量为342万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的1.076%。其中，首次授予292万股，预留50万股。首次授予部分涉及的激励对象共计262人，约占公司全部职工人数的9.94%，授予价格为15.41元/股。本计划业绩考核年度为2024-2026年，以2023年营收为基数，触发值为2024/2025/2026年营收增长率分别不低于15%、32%、52%，即营收分别不低于26.23、30.11（同比+14.8%）、34.67（同比+15.2%）亿元；目标值为2024/2025/2026年营收增长率分别不低于30%、69%、120%，即营收分别不低于29.65、38.55（同比+30.0%）、50.18（同比+30.2%）亿元。我们认为本次股权激励计划有利于进一步绑定核心人员，并彰显公司业务发展信心。

➤ **投资建议：**公司2023年受同期疫情收入高基数、医疗反腐等多重影响，业绩短期承压，我们适当下调2024年、2025年盈利预测，并新增引入2026年盈利预测。我们预计公司2024-2026年的营收分别为27.95/33.66/39.85亿元，归母净利润分别为4.91/6.00/7.19亿元，对应EPS分别为1.54/1.89/2.26元，对应PE分别为18.28/14.95/12.47倍。公司在细分领域优势明显，积极拓展新型业务，新的股权激励计划彰显对未来发展信心，维持“买入”评级。

数据日期	2024/03/29
收盘价	28.21
总股本(万股)	31,795
流通A股/B股(万股)	31,795/0
资产负债率(%)	19.65%
市净率(倍)	2.02
净资产收益率(加权)	9.91
12个月内最高/最低价	75.50/25.50

**相关研究**

《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》2023.10.27

➤ 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

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2126	2864	2281	2795	3366	3985
增长率（%）	51.6%	34.7%	-20.4%	22.5%	20.4%	18.4%
归母净利润（百万元）	845	601	406	491	600	719
增长率（%）	121.8%	-28.9%	-32.4%	20.8%	22.3%	19.8%
EPS（元/股）	2.67	1.89	1.28	1.54	1.89	2.26
市盈率（P/E）	34.01	33.49	31.66	18.28	14.95	12.47
市净率（P/B）	7.95	5.01	3.05	1.91	1.70	1.49

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 3 月 29 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,281	2,795	3,366	3,985
%同比增速	-20%	23%	20%	18%
营业成本	1,126	1,411	1,701	2,018
毛利	1,155	1,384	1,665	1,968
%营业收入	51%	50%	49%	49%
税金及附加	21	22	27	32
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	340	377	438	498
%营业收入	15%	14%	13%	13%
管理费用	183	218	259	299
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	321	363	444	538
%营业收入	14%	13%	13%	14%
财务费用	-24	-19	-24	-34
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	45	42	50	60
投资收益	83	84	98	108
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	438	547	669	802
%营业收入	19%	20%	20%	20%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	434	547	669	802
%营业收入	19%	20%	20%	20%
所得税费用	22	49	60	72
净利润	412	498	609	730
%营业收入	18%	18%	18%	18%
归属于母公司的净利润	406	491	600	719
%同比增速	-32%	21%	22%	20%
少数股东损益	6	7	9	11
EPS (元/股)	1.28	1.54	1.89	2.26

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.28	1.54	1.89	2.26
BVPS	13.31	14.74	16.63	18.89
PE	31.66	18.28	14.95	12.47
PEG	—	0.88	0.67	0.63
PB	3.05	1.91	1.70	1.49
EV/EBITDA	26.69	11.40	8.64	6.45
ROE	10%	10%	11%	12%
ROIC	7%	10%	11%	11%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,269	1,669	2,350	3,192
交易性金融资产	651	651	651	651
应收账款及应收票据	198	206	220	227
存货	248	294	331	364
预付账款	19	35	43	50
其他流动资产	150	168	176	184
流动资产合计	2,536	3,024	3,770	4,668
长期股权投资	130	130	130	130
投资性房地产	10	10	10	10
固定资产合计	780	839	887	924
无形资产	368	393	418	443
商誉	643	643	643	643
递延所得税资产	52	52	52	52
其他非流动资产	1,008	1,021	1,033	1,044
资产总计	5,526	6,110	6,942	7,913
短期借款	6	16	26	36
应付票据及应付账款	391	470	567	673
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	81	85	102	121
应交税费	52	42	50	60
其他流动负债	412	445	532	626
流动负债合计	942	1,058	1,277	1,516
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	47	47	47	47
其他非流动负债	97	100	103	106
负债合计	1,086	1,205	1,427	1,669
归属于母公司的所有者权益	4,231	4,688	5,288	6,007
少数股东权益	209	217	226	237
股东权益	4,440	4,905	5,514	6,244
负债及股东权益	5,526	6,110	6,942	7,913

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	249	549	783	934
投资	358	0	0	0
资本性支出	-176	-210	-210	-210
其他	70	82	96	106
投资活动现金流净额	253	-128	-114	-104
债权融资	-17	13	13	13
股权融资	6	-25	0	0
支付股利及利息	-144	0	-1	-1
其他	-14	0	0	0
筹资活动现金流净额	-168	-12	12	12
现金净流量	325	400	681	842

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 3 月 29 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,均与其在本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所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