

海尔生物 (688139.SH) 2023 全年业绩承压, 股权激励激发增长动力

2024 年 04 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
余汝意 (分析师)
司乐致 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

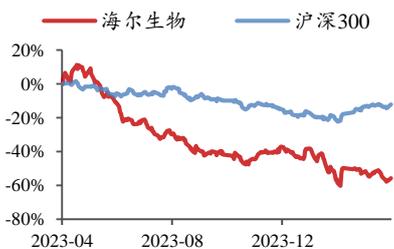
silezhi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790523110003

日期	2024/4/1
当前股价(元)	29.03
一年最高最低(元)	75.50/25.50
总市值(亿元)	92.30
流通市值(亿元)	92.30
总股本(亿股)	3.18
流通股本(亿股)	3.18
近 3 个月换手率(%)	44.98

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《核心业务稳健增长, 营收结构持续优化—公司信息更新报告》-2023.9.5
- 《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

● 2023 全年业绩承压, 股权激励激发增长动力, 维持“买入”评级

公司 2023 年实现营收 22.81 亿元 (yoy-20.36%), 剔除公共卫生防控类 (同期 5.87 亿) 核心业务收入略高于同期, 归母净利润 4.06 亿元 (yoy-32.41%), 扣非归母净利润 3.31 亿元 (yoy-37.83%), 主营业务毛利率 50.61% (+2.53pct), 经营活动现金流净额 2.49 亿元。产品拆分: 非存储产品营收 8.67 亿, 占总收入达 38%, yoy 超 30%; 医疗创新 (医院用药数智化、公卫疫苗网、血/浆站采供) 营收 12.4 亿元 (yoy-22.93%), 生命科学营收 10.3 亿元 (yoy-17.23%); 地区拆分: 内销营收 14.9 亿元 (yoy-18.44%), 外销营收 7.8 亿元 (yoy-6.09%), 海外占比提升至 34% 以上。考虑到公司非存储业务拓展持续加速, 并购公司协同效应愈加明显, 但存储业务需求仍处恢复期, 我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测 (原值 7.14/9.02 亿元), 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 5.12/6.43/8.07 亿元, EPS 分别为 1.61/2.02/2.54 元, 当前股价对应 P/E 分别为 18.0/14.4/11.4 倍, 维持“买入”评级。

● 公司发布新一轮股权激励, 激励目标明确且增速目标较快

2024-2026 年股权激励目标分别为: 以 2023 年收入 22.81 亿为基数, 2024-2026 年营收分别不低于 29.65 亿元、38.54 亿元、50.18 亿元可完全解锁, 三年 CAGR30%, 50%解锁三年 CAGR15%。股权激励有助于公司吸引和留住核心人才, 明确了对未来发展前景的信心和内在价值的认可, 并激发员工工作积极性推动公司高速增长。

● 生命科学板块新品类加速放量, 创新医疗板块用药自动化高增

生命科学板块: 针对制药用户, 公司把握趋势, 通过细胞基因治疗 (CGT) 自动化细胞制备和小/中试、QC 质控、生产等制药场景方案切入生物制药工艺环节; 针对科研高校, 紧抓样本库、实验室建设等机会, 积极推进自动化、智能化、物联化升级。**医疗创新板块:** 针对医院用户, 积极参与医疗新基建, 加快用药全场景方案创新; 针对公卫用户, 致力于推动数字化升级, 场景方案复制与创新并行, 智慧化疫苗接种点已累计 5000 多家; 针对血/浆站用户, 紧抓疫后复苏机会, 加快场景方案复制。“内生+外延”双增长引擎, 外延发展以高质量并购为基础, 实现战略布局加速拓展和业务协同互补。海尔血技 (原“重庆三大伟业制药有限公司”) 2023 年相对并购前规模翻倍、海尔生物医疗科技 (苏州) (原“苏州市厚宏智能科技有限公司”) 新增订单增长 50%, 海尔生物医疗科技 (成都) (原“四川海盛杰低温科技有限公司”) CAGR30%。

● 风险提示: 产品推广不及预期; 政策落地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,864	2,281	2,794	3,431	4,213
YOY(%)	34.7	-20.4	22.5	22.8	22.8
归母净利润(百万元)	601	406	512	643	807
YOY(%)	-28.9	-32.4	26.0	25.6	25.6
毛利率(%)	48.2	50.6	50.8	51.3	51.8
净利率(%)	21.0	17.8	18.3	18.7	19.2
ROE(%)	14.8	9.3	10.5	11.9	13.3
EPS(摊薄/元)	1.89	1.28	1.61	2.02	2.54
P/E(倍)	15.4	22.7	18.0	14.4	11.4
P/B(倍)	2.3	2.2	1.9	1.8	1.6

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3489	2536	2791	3133	3770
现金	952	1269	1555	1909	2344
应收票据及应收账款	161	198	0	0	0
其他应收款	4	7	7	11	10
预付账款	38	19	51	35	71
存货	271	248	385	384	550
其他流动资产	2063	794	794	794	794
非流动资产	2000	2990	3147	3341	3545
长期投资	124	130	147	164	180
固定资产	396	780	866	972	1104
无形资产	312	368	414	471	503
其他非流动资产	1169	1712	1719	1734	1758
资产总计	5489	5526	5938	6474	7315
流动负债	1184	942	835	864	1041
短期借款	10	6	161	184	185
应付票据及应付账款	485	391	0	0	0
其他流动负债	689	545	674	680	857
非流动负债	156	144	144	144	144
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	156	144	144	144	144
负债合计	1341	1086	979	1008	1185
少数股东权益	128	209	217	227	237
股本	318	318	318	318	318
资本公积	1995	1987	1987	1987	1987
留存收益	1751	2015	2386	2857	3429
归属母公司股东权益	4021	4231	4742	5239	5893
负债和股东权益	5489	5526	5938	6474	7315

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	632	249	244	608	727
净利润	612	412	520	652	817
折旧摊销	62	98	70	82	95
财务费用	-20	-24	-27	-32	-38
投资损失	-75	-83	-100	-110	-120
营运资金变动	-33	-162	-219	15	-28
其他经营现金流	86	7	1	1	1
投资活动现金流	-251	253	-125	-163	-178
资本支出	294	177	210	259	283
长期投资	66	573	-17	-17	-17
其他投资现金流	-23	-143	102	112	122
筹资活动现金流	-206	-168	12	-114	-115
短期借款	10	-4	155	24	1
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	83	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-300	-156	-142	-137	-116
现金净增加额	184	325	131	331	434

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2864	2281	2794	3431	4213
营业成本	1485	1126	1374	1670	2030
营业税金及附加	23	21	28	34	42
营业费用	348	340	405	480	590
管理费用	165	183	224	274	337
研发费用	292	321	377	460	552
财务费用	-20	-24	-27	-32	-38
资产减值损失	-5	-2	0	0	0
其他收益	44	45	55	65	80
公允价值变动收益	-7	2	2	2	2
投资净收益	75	83	100	110	120
资产处置收益	-0	-2	0	0	0
营业利润	676	438	568	719	899
营业外收入	3	3	4	5	6
营业外支出	3	7	7	7	7
利润总额	675	434	565	717	898
所得税	63	22	45	64	81
净利润	612	412	520	652	817
少数股东损益	11	6	8	9	10
归属母公司净利润	601	406	512	643	807
EBITDA	710	495	601	761	944
EPS(元)	1.89	1.28	1.61	2.02	2.54

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	34.7	-20.4	22.5	22.8	22.8
营业利润(%)	-29.7	-35.1	29.5	26.6	25.1
归属于母公司净利润(%)	-28.9	-32.4	26.0	25.6	25.6
获利能力					
毛利率(%)	48.2	50.6	50.8	51.3	51.8
净利率(%)	21.0	17.8	18.3	18.7	19.2
ROE(%)	14.8	9.3	10.5	11.9	13.3
ROIC(%)	14.2	8.7	9.8	11.2	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	24.4	19.6	16.5	15.6	16.2
净负债比率(%)	-20.1	-26.3	-26.5	-30.1	-33.9
流动比率	2.9	2.7	3.3	3.6	3.6
速动比率	2.7	2.3	2.7	3.0	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	21.4	13.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.8	3.6	9.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.89	1.28	1.61	2.02	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	0.78	0.77	1.91	2.29
每股净资产(最新摊薄)	12.65	13.31	14.92	16.48	18.53
估值比率					
P/E	15.4	22.7	18.0	14.4	11.4
P/B	2.3	2.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.2	15.4	12.5	9.4	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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方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