

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.65
总股本/流通股本(亿股)	3.18 / 3.18
总市值/流通市值(亿元)	123 / 123
52周内最高/最低价	61.48 / 26.12
资产负债率(%)	19.6%
市盈率	30.20
第一大股东	青岛海尔生物医疗控股有限公司

研究所

分析师：蔡明子
SAC 登记编号：S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com

海尔生物(688139)

正式切入科学分析仪器赛道，非存储类产品进一步丰富

● 拟并购上海元析，公司正式切入分析仪器市场

事件：5月23日，海尔生物宣布拟通过协议转让的方式实现对上海元析仪器有限公司（下称“上海元析”）的控股收购，持有上海元析70%股权。本次收购标的上海元析成立于2008年，是一家专业从事科学分析仪器研发、生产、销售和服务的国家高新技术企业，拥有光谱类、有机元素分析类、前处理类等丰富的细分市场产品线。作为“专精特新”企业，公司凭借持续研发创新能力，已获得70余项国家专利及软著证书。同时，其产品技术应用方向具备良好的市场影响力，光谱类、有机元素分析类设备在国产仪器中位列第一梯队，并销往全球90多个国家和地区。

● 分析仪器市场成长潜力大，国产替代仍有较大空间

据SDI统计，2022年全球分析仪器市场规模预计750亿美元，中国市场占比约12-15%，增速高于全球平均水平。其中，有机元素分析类仪器作为化工、电子、食品等行业中的重要设备，光谱分析仪器作为科学研究、环境监测、农业和食品安全制品及医疗等领域不可或缺的高端设备，近年来国内市场需求快速上升。华经产业研究院数据显示，2022年行业整体规模超80亿元，预计2025年国内光谱仪市场规模将达101.65亿元。国内，分析仪器市场主要被进口厂家占据，上海元析处于国产第一梯队，特别在紫外分析市场具备较大技术及渠道优势，未来国产替代空间广阔。

● 并购带来优势互补，丰富公司实验室整体解决方案

并购完成后，双方将发挥各自在研发、市场及品牌的优势，协同发展。产品方面，依托海尔生物先进的物联网技术平台与上海元析齐全的产品阵容，双方将搭建分析仪器互联互通平台，完善智慧实验室应用场景，并拓展环境、化工、第三方检验等实验室新场景；渠道方面，双方将借助海尔生物在海外的本地化布局，进一步增强面向国际市场的竞争优势；品牌方面，凭借海尔生物的口碑效应及丰富的生态资源，双方将持续拓展业务边界，实现科学仪器产业链纵深发展。此次收购将快速补齐公司分析仪器领域产品线，并转化为市场竞争优势，助力公司正式切入实验室分析仪器赛道，丰富公司实验室整体解决方案，为未来增长提供强劲动能。

● 盈利预测与估值：

我们预计公司2024-2026年归母净利润为5.3/6.5/8.2亿元，EPS分别为1.66/2.06/2.58元，当前股价对应PE分别为23.34/18.78/14.99倍。给予“买入”评级。

● 风险提示：

业务拓展不及预期风险；市场竞争加剧风险；海外地缘政治风险；产品研发不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,281	2,811	3,500	4,383
增长率(%)	-20.36	23.25	24.51	25.23
EBITDA (百万元)	436	702	864	1,066
归属母公司净利润 (百万元)	406	527	654	820
增长率(%)	-32.41	29.69	24.23	25.33
EPS (元/股)	1.28	1.66	2.06	2.58
市盈率 (P/E)	30.26	23.34	18.78	14.99
市净率 (P/B)	2.90	2.60	2.28	1.98
EV/EBITDA	26.69	15.28	11.91	9.03

资料来源：iFind，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2,280.90	2,811.10	3,500.07	4,383.09	营业收入	-20.36%	23.25%	24.51%	25.23%
营业成本	1,125.98	1,398.29	1,743.39	2,185.88	营业利润	-35.12%	32.43%	23.57%	25.03%
税金及附加	20.81	23.75	30.04	37.82	归属于母公司净	-32.41%	29.69%	24.23%	25.33%
销售费用	339.57	399.18	472.51	591.72	获利能力				
管理费用	183.47	230.51	280.01	350.65	毛利率	50.63%	50.26%	50.19%	50.13%
研发费用	320.64	337.33	420.01	525.97	净利率	17.80%	18.73%	18.69%	18.71%
财务费用	-23.53	-24.76	-31.41	-39.91	ROE	9.60%	11.15%	12.16%	13.23%
资产减值损失	-1.64	0.00	0.00	0.00	ROIC	7.03%	10.29%	11.27%	12.29%
营业利润	438.40	580.58	717.45	897.01	偿债能力				
营业外收入	3.34	3.24	3.26	3.27	资产负债率	19.65%	21.44%	22.23%	23.48%
营业外支出	7.25	5.41	5.70	5.86	流动比率	2.69	2.46	2.42	2.39
利润总额	434.49	578.42	715.00	894.41	营运能力				
所得税	22.43	44.23	50.82	62.28	应收账款周转率	13.28	14.83	15.97	15.62
净利润	412.06	534.19	664.18	832.13	存货周转率	8.80	9.99	10.11	10.21
归母净利润	406.07	526.62	654.24	819.96	总资产周转率	0.41	0.48	0.52	0.56
每股收益 (元)	1.28	1.66	2.06	2.58	每股指标 (元)				
资产负债表					每股收益	1.28	1.66	2.06	2.58
货币资金	1,269.28	1,601.71	2,026.64	2,697.33	每股净资产	13.31	14.86	16.92	19.49
交易性金融资产	651.14	651.14	651.14	651.14	估值比率				
应收票据及应	198.49	201.87	260.03	331.31	PE	30.26	23.34	18.78	14.99
预付款项	18.99	31.19	36.72	45.42	PB	2.90	2.60	2.28	1.98
存货	248.02	314.95	377.29	480.88	现金流量表				
流动资产合计	2,536.03	2,966.04	3,520.76	4,383.88	净利润	412.06	534.19	664.18	832.13
固定资产	779.56	926.36	1,074.96	1,206.31	折旧和摊销	104.85	147.88	180.41	211.25
在建工程	70.33	70.33	70.33	70.33	营运资本变动	-169.54	164.92	123.84	180.73
无形资产	367.73	423.50	481.63	538.52	其他	-98.10	-80.46	-65.38	-82.39
非流动资产合	2,989.65	3,323.11	3,686.21	4,028.38	经营活动现金流	249.26	766.54	903.05	1,141.72
资产总计	5,525.68	6,289.15	7,206.97	8,412.27	资本开支	-175.83	-493.94	-546.46	-559.56
短期借款	6.01	6.01	6.01	6.01	其他	428.58	93.68	68.96	89.15
应付票据及应	390.98	489.92	602.12	759.26	投资活动现金流	252.76	-400.26	-477.50	-470.41
其他流动负债	544.68	708.23	849.67	1,065.69	股权融资	5.90	-24.98	0.00	0.00
流动负债合计	941.66	1,204.16	1,457.80	1,830.96	债务融资	-16.50	0.00	0.00	0.00
其他	144.06	144.06	144.06	144.06	其他	-157.69	-0.62	-0.62	-0.62
非流动负债合	144.06	144.06	144.06	144.06	筹资活动现金流	-168.30	-25.61	-0.62	-0.62
负债合计	1,085.72	1,348.22	1,601.85	1,975.02	现金及现金等价物	325.48	332.43	424.93	670.69
股本	317.95	317.95	317.95	317.95					
资本公积金	1,987.03	1,987.03	1,987.03	1,987.03					
未分配利润	1,856.12	2,295.51	2,851.61	3,548.58					
少数股东权益	209.25	216.82	226.76	238.93					
其他	69.61	123.62	221.75	344.75					
所有者权益合	4,439.96	4,940.93	5,605.11	6,437.25					
负债和所有者权	5,525.68	6,289.15	7,206.97	8,412.27					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048