

并购上海元析，快速切入分析仪器领域

海尔生物（688139）

推荐（维持）

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

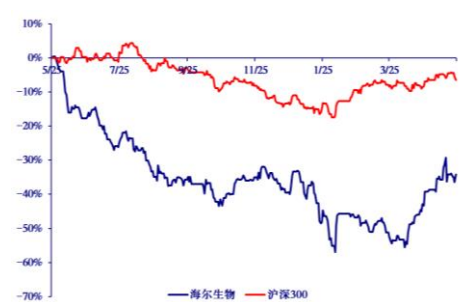
研究助理：孟熙

市场数据

2024-05-24

A股收盘价(元)	39.97
A股一年内最高价(元)	61.42
A股一年内最低价(元)	25.50
沪深300	3601.48
市盈率	31.29
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)	127.09

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): 核心业务平稳增长, 数字化转型加速全球商机落地
- 【银河医药】公司深度_海尔生物(688139.SH): 品类扩展+销售扩张, 低温存储龙头进军全球
- 【银河医药】公司点评_海尔生物(688139.SH): 核心业务增长稳健, 非存储业务带来新增长点
- 【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
- 【银河医药】公司点评_海尔生物(688139.SH): 生命科学和医疗创新稳步推进, 新产品方案布局加速(更新)
- 【银河医药】公司点评_海尔生物(688139.SH): 疫情扰动下依然保持高增长, 品类与场景持续丰富

核心观点:

- **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的控股收购, 持有上海元析70%股权。
- **分析仪器行业规模稳步增长, 政策推动国产替代商机释放。**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%, 且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。此外, 据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。我国光谱仪行业起步较晚, 进口产品占据较大市场份额, 未来随着鼓励创新及消费品更新换代等一系列政策的逐步推进, 叠加国内厂商产品打磨趋于成熟, 行业国产替代潜力有望进一步释放。
- **并购切入分析仪器领域, 有望发挥协同并实现优势互补。**上海元析仪器有限公司成立于2008年, 从事科学分析仪器研发、生产、销售和服务, 拥有光谱类、有机元素分析类、前处理类等丰富细分市场产品线, 具备持续研发创新能力, 且产品技术应用方向具备良好市场影响力, 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/地区。此次并购完成后, 预计双方将发挥各自研发、市场及品牌优势协同发展。在技术方面, 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、化工等实验室新场景; 市场方面, 双方将借助海尔生物在海外的本地化布局, 整合在不同类型、层级客户资源, 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。
- **投资建议:** 海尔生物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2024年-2026年归母净利润分别为5.51/6.85/8.36亿元, 同比增长35.68%/24.29%/22.12%, EPS分别为1.73/2.15/2.63元, 当前股价对应2024-2026年PE为23/19/15倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期的风险、新品研发与上市进展不及预期的风险、经营环境恢复不及预期的风险、海外贸易环境不确定的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2280.90	2817.20	3447.26	4157.81
收入增长率%	-20.36	23.51	22.36	20.61
归母净利润(百万元)	406.07	550.96	684.78	836.24
利润增速%	-32.41	35.68	24.29	22.12
毛利率%	50.63	50.76	51.05	51.17
摊薄EPS(元)	1.28	1.73	2.15	2.63
PE	31.30	23.07	18.56	15.20
PB	3.00	2.66	2.32	2.02
PS	5.57	4.51	3.69	3.06

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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2536.03	2861.01	3317.05	3963.62	营业收入	2280.90	2817.20	3447.26	4157.81
现金	1269.28	1524.49	1897.89	2438.16	营业成本	1125.98	1387.10	1687.52	2030.35
应收账款	187.68	203.46	220.24	254.09	营业税金及附加	20.81	23.95	29.30	35.34
其它应收款	7.47	7.83	9.58	11.55	营业费用	339.57	366.24	446.42	536.36
预付账款	18.99	20.81	24.98	29.64	管理费用	183.47	208.47	255.10	305.60
存货	248.02	292.83	346.88	406.07	财务费用	-23.53	0.00	0.00	0.00
其他	804.59	811.59	817.49	824.11	资产减值损失	-1.64	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2989.65	3330.72	3776.63	4214.56	公允价值变动收益	2.06	0.00	0.00	0.00
长期投资	130.30	130.30	130.30	130.30	投资净收益	83.03	84.52	103.42	124.73
固定资产	779.56	1005.65	1216.10	1402.84	营业利润	438.40	599.46	745.07	909.86
无形资产	367.73	367.73	367.73	367.73	营业外收入	3.34	0.00	0.00	0.00
其他	1712.06	1827.05	2062.50	2313.70	营业外支出	7.25	0.00	0.00	0.00
资产总计	5525.68	6191.74	7093.68	8178.18	利润总额	434.49	599.46	745.07	909.86
流动负债	941.66	1050.82	1259.27	1496.91	所得税	22.43	41.50	51.58	62.99
短期借款	6.01	6.01	6.01	6.01	净利润	412.06	557.96	693.48	846.87
应付账款	285.67	334.33	402.67	479.63	少数股东损益	5.99	7.01	8.71	10.63
其他	649.98	710.48	850.60	1011.27	归属母公司净利润	406.07	550.96	684.78	836.24
非流动负债	144.06	142.41	142.41	142.41	EBITDA	436.23	705.82	879.17	1071.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.28	1.73	2.15	2.63
其他	144.06	142.41	142.41	142.41					
负债合计	1085.72	1193.22	1401.68	1639.31	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	209.25	216.26	224.96	235.60	营业收入	-20.36%	23.51%	22.36%	20.61%
归属母公司股东权益	4230.71	4782.26	5467.03	6303.27	营业利润	-35.12%	36.74%	24.29%	22.12%
负债和股东权益	5525.68	6191.74	7093.68	8178.18	归属母公司净利润	-32.41%	35.68%	24.29%	22.12%
					毛利率	50.63%	50.76%	51.05%	51.17%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	17.80%	19.56%	19.86%	20.11%
经营活动现金流	249.26	612.79	849.98	1015.54	ROE	9.60%	11.52%	12.53%	13.27%
净利润	412.06	557.96	693.48	846.87	ROIC	7.03%	11.10%	12.12%	12.89%
折旧摊销	104.85	106.35	134.10	162.07	资产负债率	19.65%	19.27%	19.76%	20.04%
财务费用	-6.43	0.00	0.00	0.00	净资产负债率	-27.92%	-29.91%	-32.83%	-36.84%
投资损失	-83.03	-84.52	-103.42	-124.73	流动比率	2.69	2.72	2.63	2.65
营运资金变动	-169.54	40.55	125.82	131.34	速动比率	2.27	2.30	2.23	2.27
其它	-8.64	-7.55	0.00	0.00	总资产周转率	0.41	0.48	0.52	0.54
投资活动现金流	252.76	-357.82	-476.58	-475.27	应收帐款周转率	13.28	14.40	16.27	17.53
资本支出	-175.83	-500.00	-580.00	-600.00	应付帐款周转率	3.62	4.47	4.58	4.60
长期投资	358.20	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.28	1.73	2.15	2.63
其他	70.38	142.18	103.42	124.73	每股经营现金	0.78	1.93	2.67	3.19
筹资活动现金流	-168.30	-1.01	0.00	0.00	每股净资产	13.31	15.04	17.19	19.82
短期借款	-4.01	0.00	0.00	0.00	P/E	31.30	23.07	18.56	15.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.00	2.66	2.32	2.02
其他	-164.29	-1.01	0.00	0.00	EV/EBITDA	26.69	15.89	12.33	9.61
现金净增加额	325.48	255.21	373.40	540.27	P/S	5.57	4.51	3.69	3.06

资料来源: 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，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上

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： 程曦 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
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn