

海尔生物 (688139)

收购上海元析, 完善分析仪器布局

买入 (维持)

2024年05月26日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张坤

执业证书: S0600524050001

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2864	2281	2863	3436	4054
同比 (%)	34.72	(20.36)	25.54	20.00	17.99
归母净利润 (百万元)	600.79	406.07	573.42	703.76	850.56
同比 (%)	(28.90)	(32.41)	41.21	22.73	20.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.89	1.28	1.80	2.21	2.68
P/E (现价&最新摊薄)	21.15	31.30	22.16	18.06	14.94

关键词: #兼并重组

投资要点

■ **事件:** 2024年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。

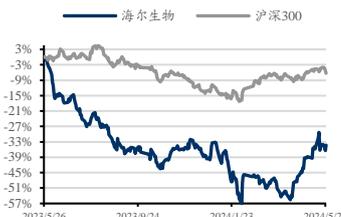
■ **上海元析为光谱仪、有机元素分析仪细分市场领导者:** 上海元析成立于2008年, 是一家专业从事科学分析仪器研发、生产、销售和服务的国家高新技术企业, 官网显示公司拥有光谱类、有机元素分析类、前处理类等丰富的细分市场产品线。作为“专精特新”企业, 公司凭借持续研发创新能力, 已获得70余项国家专利及软著证书。同时, 其产品技术应用方向具备良好的市场影响力, 光谱类、有机元素分析类设备在国产仪器中位列第一梯队, 并销往全球90多个国家和地区。据SDI统计, 2022年全球分析仪器市场规模预计750亿美元, 中国市场占比约12-15%, 增速高于全球平均水平。其中, 有机元素分析类仪器作为化工、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。

■ **对海尔生物的影响:** ①**增厚报表:** 参考海外分析仪器类公司净利率水平, 我们预计上海元析净利率可做到15-20%, 有效增厚海尔生物报表; ②**布局分析仪器:** 海尔生物非存储板块快速发展(2023年同比+30%, 2024Q1同比+22%), 此次并购帮助海尔生物开辟分析仪器板块, 持续完善整体解决方案; ③**渠道与市场互补协同:** 上海元析现有应用场景主要为环境、食品检测等, 缺乏医药与海外市场渠道, 海尔生物整合后一方面可将上海元析的产品客户群拓展到医药与海外市场, 另一方面也可使海尔生物原产品拓至元析客户群, 实现共赢; ④**海尔生物为元析持续赋能:** 公司收购后海尔生物将继续支持上海元析加大研发投入, 由目前紫外分光光度计向可见光、近红外分光光度计研发拓展, 以及其他总有机碳分析仪、水质分析仪、荧光光度计、土壤有机分析仪等也有望陆续投向市场, 公司提速发展。我们认为海尔生物过去收购的重庆三大伟业、厚宏智能等均已验证了公司的整合发展能力, 平台价值有望逐步兑现。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2024-2026年营收分别为28.63/34.36/40.54亿元, 归母净利润分别为5.73/7.04/8.51亿元的预期, 当前股价对应PE分别为22/18/15x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 需求恢复不及预期, 新产品开拓不及预期, 汇兑损益, 商誉减值风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.97
一年最低/最高价	25.50/61.92
市净率(倍)	2.93
流通A股市值(百万元)	12,708.56
总市值(百万元)	12,708.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.66
资产负债率(%,LF)	19.88
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): 2024年一季度报点评: Q1业绩超预期, Q2拐点将至》
2024-04-29

《海尔生物(688139): 2023年年报点评: 业绩短期承压, 2024年拐点将至》
2024-03-29

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	3,146	3,699	4,467	营业总收入	2,281	2,863	3,436	4,054
货币资金及交易性金融资产	1,920	2,534	2,983	3,616	营业成本(含金融类)	1,126	1,409	1,687	1,987
经营性应收款项	227	257	314	374	税金及附加	21	24	29	35
存货	248	317	365	437	销售费用	340	378	416	487
合同资产	0	0	0	0	管理费用	183	215	251	300
其他流动资产	140	38	37	40	研发费用	321	358	399	446
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	51	33	53
固定资产及使用权资产	792	948	1,099	1,231	投资净收益	83	86	69	61
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)	(2)	(2)
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	438	616	754	912
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	6,325	7,248	8,359	利润总额	434	614	752	910
流动负债	942	1,184	1,394	1,643	减:所得税	22	32	38	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	17	16	14	净利润	412	582	714	863
经营性应付款项	391	494	583	690	减:少数股东损益	6	8	11	13
合同负债	112	200	223	259	归属母公司净利润	406	573	704	851
其他流动负债	418	473	573	679	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	1.80	2.21	2.68
非流动负债	144	146	146	146	EBIT	331	614	752	910
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	436	763	933	1,122
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.63	50.80	50.90	51.00
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	17.80	20.03	20.48	20.98
其他非流动负债	135	137	137	137	收入增长率(%)	(20.36)	25.54	20.00	17.99
负债合计	1,086	1,330	1,540	1,788	归母净利润增长率(%)	(32.41)	41.21	22.73	20.86
归属母公司股东权益	4,231	4,777	5,480	6,330					
少数股东权益	209	217	228	241					
所有者权益合计	4,440	4,995	5,708	6,571					
负债和股东权益	5,526	6,325	7,248	8,359					

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	795	937	1,135	每股净资产(元)	13.31	15.03	17.24	19.91
投资活动现金流	253	(152)	(486)	(499)	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	12.26	13.29	14.01
现金净增加额	325	614	449	633	ROE-摊薄(%)	9.60	12.00	12.84	13.44
折旧和摊销	105	149	181	212	资产负债率(%)	19.65	21.03	21.25	21.39
资本开支	(176)	(464)	(521)	(559)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.30	22.16	18.06	14.94
营运资本变动	(170)	141	107	116	P/B (现价)	3.00	2.66	2.32	2.01

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>