

# 海尔生物 (688139)

## 2024 年中报点评：海外项目承压，看好下半年业绩提速

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 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	2628	3127	3674
同比 (%)	34.72	(20.36)	15.20	19.00	17.50
归母净利润 (百万元)	600.79	406.07	508.83	631.41	755.06
同比 (%)	(28.90)	(32.41)	25.31	24.09	19.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.89	1.28	1.60	1.99	2.37
P/E (现价&最新摊薄)	15.13	22.38	17.86	14.39	12.03

### 投资要点

- **事件：**2024 年 8 月 23 日公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司营收 12.23 亿元 (-3.7%，括号内为同比，下同)，归母净利润 2.34 亿元 (-15.8%)，扣非归母净利润 2.12 亿元 (-7.5%)；2024 年 Q2 营收 5.36 亿元 (-8.12%)，归母净利润 0.97 亿元 (-31.4%)，扣非归母净利润 0.79 亿元 (-24.4%)。
- **存储类/海外业务受太阳能疫苗方案影响承压：**分业务来看，2024H1 生命科学营收 6.1 亿元 (+2.3%)，医疗创新营收 6.1 亿元 (-9.0%)；分地区来看国内营收 8.92 亿元 (+6.9%)，海外营收 3.3 亿元 (-24.2%)。公司存储类业务承压，同比下降主要受太阳能疫苗方案订单执行延迟导致的该项业务下滑 50% 的影响所致（医疗创新板块的下滑亦由此所致），若剔除该项影响公司低温存储业务基本持平同期。且自进入三季度以来海外项目的订单交付速度加快，预计下半年的表现将有所反弹；截至 2024H1，项目类业务商机空间超 10 亿元。非存储营收 2024H1 同比增长 22.7%，业务占比已达 42.6%，耗材服务类营收同比增长 26%，用药自动化新增订单同比增长 200%，上海元析并购落地，其他标的整合良好，长期增长动力充沛。2024H1 公司毛利率为 48.3%，主要由于执行财政部新会计准则导致会计政策变更，保证类质保费用计入营业成本，若按同口径还原公司毛利率为 50.1%，Q2 环比 Q1 仍在提升。
- **我们认为公司 2024H1 有些向好的边际变化，主要体现在：**①按生命科学领域行业惯例，下半年收入体量高于上半年，在需求疲软与大项目扰动下公司 2024H1 仍实现营收环比增长 21%，归母净利润与扣非归母净利润分别环比增长 84%/107%，已逐步走出低谷，展望 2024H2 有望环比进一步好转；②剔除非洲太阳能疫苗方案影响，海外仍在快速增长，2024H1 欧洲+亚太营收同比增长超过 30%。同时我们也看到公司的非存储业务离心机、培养箱等出海正在进行中，且解决方案也已有巴西里约中心血站等突破；③国内公卫、浆站数字化服务业务在下游用户预算不足的挑战性已经在复苏，体现了方案的高性价比和一定程度刚需性，新落地疫苗接种点 400 多家。
- **盈利预测与投资评级：**受公司海外项目的扰动，我们将公司 2024-2026 年营收由 28.6/34.4/40.5 亿元调整为 26.3/31.3/36.7 亿元；将公司归母净利润由 5.7/7.0/8.5 亿元调整为 5.1/6.3/7.6 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18/14/12x，考虑到公司 Q3 有望迎拐点，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)	28.58
一年最低/最高价	25.50/44.60
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	9,087.08
总市值(百万元)	9,087.08

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.38
资产负债率(% ,LF)	19.50
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)：收购上海元析，完善分析仪器布局》

2024-05-26

《海尔生物(688139)：2024 年一季报点评：Q1 业绩超预期，Q2 拐点将至》

2024-04-29

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
<b>流动资产</b>	<b>2,536</b>	<b>2,985</b>	<b>3,437</b>	<b>4,079</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,281</b>	<b>2,628</b>	<b>3,127</b>	<b>3,674</b>
货币资金及交易性金融资产	1,920	2,422	2,783	3,305	营业成本(含金融类)	1,126	1,293	1,535	1,800
经营性应收款项	227	236	286	339	税金及附加	21	22	27	32
存货	248	291	332	396	销售费用	340	355	378	441
合同资产	0	0	0	0	管理费用	183	200	235	276
其他流动资产	140	37	36	39	研发费用	321	336	366	417
<b>非流动资产</b>	<b>2,990</b>	<b>3,179</b>	<b>3,549</b>	<b>3,892</b>	财务费用	(24)	0	0	0
长期股权投资	130	117	115	111	加:其他收益	45	47	30	48
固定资产及使用权资产	792	948	1,099	1,231	投资净收益	83	79	63	55
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)	(1)	(2)
长期待摊费用	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>438</b>	<b>547</b>	<b>677</b>	<b>810</b>
其他非流动资产	981	870	907	911	营业外净收支	(4)	(2)	(2)	(3)
<b>资产总计</b>	<b>5,526</b>	<b>6,164</b>	<b>6,986</b>	<b>7,971</b>	<b>利润总额</b>	<b>434</b>	<b>545</b>	<b>675</b>	<b>808</b>
<b>流动负债</b>	<b>942</b>	<b>1,088</b>	<b>1,271</b>	<b>1,491</b>	减:所得税	22	29	34	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	17	16	14	<b>净利润</b>	<b>412</b>	<b>516</b>	<b>641</b>	<b>766</b>
经营性应付款项	391	453	530	625	减:少数股东损益	6	7	10	11
合同负债	112	184	203	235	<b>归属母公司净利润</b>	<b>406</b>	<b>509</b>	<b>631</b>	<b>755</b>
其他流动负债	418	434	522	617	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	1.60	1.99	2.37
非流动负债	144	146	146	146	EBIT	331	545	675	808
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	436	693	856	1,020
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	19.36	20.19	20.55
其他非流动负债	135	137	137	137	收入增长率(%)	(20.36)	15.20	19.00	17.50
<b>负债合计</b>	<b>1,086</b>	<b>1,235</b>	<b>1,417</b>	<b>1,636</b>	归母净利润增长率(%)	(32.41)	25.31	24.09	19.58
归属母公司股东权益	4,231	4,713	5,343	6,098					
少数股东权益	209	217	226	237					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,440</b>	<b>4,929</b>	<b>5,569</b>	<b>6,335</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,526</b>	<b>6,164</b>	<b>6,986</b>	<b>7,971</b>					

  

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	690	855	1,030	每股净资产(元)	13.31	14.82	16.81	19.18
投资活动现金流	253	(159)	(492)	(505)	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	10.95	12.15	12.82
现金净增加额	325	501	361	522	ROE-摊薄(%)	9.60	10.80	11.82	12.38
折旧和摊销	105	149	181	212	资产负债率(%)	19.65	20.03	20.28	20.53
资本开支	(176)	(464)	(521)	(559)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.38	17.86	14.39	12.03
营运资本变动	(170)	94	93	102	P/B(现价)	2.15	1.93	1.70	1.49

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>