

2024年08月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

海尔生物（688139）：上半年业绩承压，新业务新订单快速增长

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

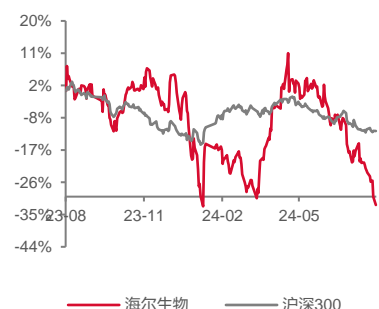
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/08/27
收盘价	24.89
总股本(万股)	31,795
流通A股/B股(万股)	31,795/0
资产负债率(%)	19.50%
市净率(倍)	1.76
净资产收益率(加权)	5.49
12个月内最高/最低价	44.60/24.83

**相关研究**

《海尔生物（688139）：核心业务发展稳健，股权激励彰显信心——公司简评报告》2024.03.29

《海尔生物（688139）：核心业务稳健发展，全球市场持续拓展——公司简评报告》2023.10.27

投资要点

- 公司上半年业绩低于预期。**2024H1，公司实现营业收入12.23亿元，同比下降3.71%；实现归母净利润2.34亿元，同比下降15.84%；扣非归母净利润2.11亿元，同比下降7.52%；其中，Q2单季实现营收5.36亿元，同比下降8.12%；实现归母净利润9672万元，同比下降31.36%。报告期内，公司毛利率为48.27%，同比下降3.42pct，主要是执行新会计准则所致；净利率为19.55%，同比下降2.82pct，主要是去年同期参股公司股权处置带来投资收益等因素影响。报告期内，公司低温存储业务受新冠疫苗方案订单执行延迟导致该项业务下滑50%，若剔除该项影响公司低温存储业务基本持平同期；上半年新产业占收入比重提升至42.63%，同比增长22.69%；公司医院用药自动化上半年新增订单同比增长200%；项目类业务商机空间超10亿元。公司上半年业绩增长承压；但考虑到新业务新订单的快速增长，公司下半年业绩有望逐季向好。
- 生命科学板块：持续创新升级，新品类加速成长。**2023H1实现收入6.07亿元，同比增长2.28%。自动化样本管理、生物培养、离心制备等新品类加速放量成为新增长点。**1) 持续创新生物样本库场景方案，成长空间广阔。**报告期内，公司发布第四代样本库——生命方舟系列智慧生物样本库方案，通过“单体式+组合拼接式”实现可拓展自动化工作站。据公司不完全统计，相关样本库实验室建设的市场空间近30亿元，公司已形成多样化场景方案，报告期内接连中标安徽农科院、大连石化研究所等行业示范项目，新增订单增长2倍，未来复制推广有望提速。**2) 继续深入分析检测、小/中试、QC质控、生产核心场景应用，细分场景持续拓展。**报告期内，公司正式切入分析仪器赛道，上海元析仪器并购落地；中试推出中试冻干机实现从预冻到干燥全流程自动控制；QC质控新推出恒温恒湿箱保证长周期运行温度波动仅±0.2℃；生产场景推出可控冻融系统。目前，公司已逐步完善至稳定性试验、无菌检查、冻存融工段等9大细分场景方案，落地汉唐生物、碧博生物等用户，未来将继续向生物制药产业链多细分场景拓展。
- 医疗创新板块：2024H1实现收入6.12亿元，同比下降8.97%，主要受海外公共卫生大项目订单执行延迟影响。****1) 医院的用药自动化业务增长强劲。**报告期内，公司推出全自动配液机器人、贴签分拣流水线、分包核对一体机等新产品方案，配药效率显著提升。系列方案落地苏州市第九人民医院在内的近50家医院，报告期营收规模已超去年全年；新增订单同比增长2倍，发展动力充沛。**2) 公卫、浆站的耗材和数字化服务业务持续复苏。**报告期内，公司抓住公卫信息化提升需求，金卫信数字化公卫服务实现30%以上增长；海尔血技（重庆）把握采浆站新设机遇，积极推进血液耗材产品的不断完善及海外市场推广。智慧疫苗和血液场景解决方案积极应对用户预算不足的挑战，新落地疫苗接种点400多家，新中标甘肃省、河南省、日照市、西藏日喀则市桑珠孜区等公卫订单；服务河南南阳、上海嘉定、西藏拉萨等地区自动化血站，推进日照血液城市网建设。
- 投资建议：**公司在细分领域优势明显，积极拓展新型业务，新签订单高速增长，业绩有望逐季修复。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.91/6.00/7.19亿元，对应EPS分别为1.54/1.89/2.26元，对应PE分别为16.13/13.20/11.01倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**产品推广不及预期风险；市场竞争风险；汇率波动风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2,125.86	2,864.04	2,280.90	2,794.92	3,365.56	3,985.35
同比增速(%)	51.63%	34.72%	-20.36%	22.54%	20.42%	18.42%
归母净利润(百万元)	845.04	600.79	406.07	490.70	599.72	718.75
同比增速(%)	121.8%	-28.9%	-32.4%	20.84%	22.22%	19.85%
毛利率(%)	50.15%	48.15%	50.63%	49.52%	49.47%	49.37%
每股盈利(元)	2.67	1.89	1.28	1.54	1.89	2.26
ROE(%)	23.3%	14.9%	9.6%	10.4%	11.3%	11.9%
PE(倍)	34.01	33.49	31.66	16.13	13.20	11.01

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 27 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,281	2,795	3,366	3,985
%同比增速	-20%	23%	20%	18%
营业成本	1,126	1,411	1,701	2,018
毛利	1,155	1,384	1,665	1,968
%营业收入	51%	50%	49%	49%
税金及附加	21	22	27	32
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	340	377	438	498
%营业收入	15%	14%	13%	13%
管理费用	183	218	259	299
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	321	363	444	538
%营业收入	14%	13%	13%	14%
财务费用	-24	-19	-24	-34
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	45	42	50	60
投资收益	83	84	98	108
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
营业利润	438	547	669	802
%营业收入	19%	20%	20%	20%
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	434	547	669	802
%营业收入	19%	20%	20%	20%
所得税费用	22	49	60	72
净利润	412	498	609	730
%营业收入	18%	18%	18%	18%
归属于母公司的净利润	406	491	600	719
%同比增速	-32%	21%	22%	20%
少数股东损益	6	7	9	11
EPS (元/股)	1.28	1.54	1.89	2.26

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.28	1.54	1.89	2.26
BVPS	13.31	14.79	16.67	18.93
PE	31.66	16.13	13.20	11.01
PEG	—	0.77	0.59	0.55
PB	3.05	1.68	1.49	1.31
EV/EBITDA	26.69	9.81	7.31	5.31
ROE	10%	10%	11%	12%
ROIC	7%	10%	11%	11%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,269	1,644	2,324	3,166
交易性金融资产	651	651	651	651
应收账款及应收票据	198	206	220	227
存货	248	294	331	364
预付账款	19	35	43	50
其他流动资产	150	212	219	227
流动资产合计	2,536	3,042	3,787	4,685
长期股权投资	130	130	130	130
投资性房地产	10	10	10	10
固定资产合计	780	839	887	924
无形资产	368	393	418	443
商誉	643	643	643	643
递延所得税资产	52	63	63	63
其他非流动资产	1,008	1,015	1,027	1,039
资产总计	5,526	6,134	6,965	7,936
短期借款	6	16	26	36
应付票据及应付账款	391	470	567	673
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	81	85	102	121
应交税费	52	42	50	60
其他流动负债	412	447	533	627
流动负债合计	942	1,059	1,278	1,517
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	47	57	57	57
其他非流动负债	97	100	103	106
负债合计	1,086	1,216	1,438	1,679
归属于母公司的所有者权益	4,231	4,701	5,301	6,019
少数股东权益	209	217	226	237
股东权益	4,440	4,918	5,527	6,256
负债及股东权益	5,526	6,134	6,965	7,936

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	249	547	783	934
投资	-258	0	0	0
资本性支出	-176	-210	-210	-210
其他	70	44	96	106
投资活动现金流净额	253	-166	-114	-104
债权融资	-17	15	13	13
股权融资	6	2	0	0
支付股利及利息	-144	0	-1	-1
其他	-14	-26	0	0
筹资活动现金流净额	-168	-9	12	12
现金净流量	325	375	681	841

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 27 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089