

2024年08月28日
海尔生物(688139.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

医疗器械

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价 31.56元
股价(2024-08-26) 25.93元

交易数据

总市值(百万元)	8,244.51
流通市值(百万元)	8,244.51
总股本(百万股)	317.95
流通股本(百万股)	317.95
12个月价格区间	25.93/42.98元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.9	-27.4	-24.1
绝对收益	-18.4	-35.1	-34.5

马帅 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

李奔 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523110001

liben@essence.com.cn

相关报告

海尔生物 收购上海元析进入科学分析仪器赛道, 品类拓展成长逻辑持续兑现	2024-05-26
24Q1 业绩恢复增长, 拥抱新质生产力拓展业务版图	2024-04-26
海尔生物 23年调整过渡, 产业升级性新业务与海外拓展开启未来增长新动能	2024-03-28
海尔生物 短期承压静待业	2023-11-01

24Q2 业绩受短期因素影响暂时承压, 新产业维持快速增长

■ 事件: 公司发布 2024 年中报。

根据公司公告, 2024 年上半年, 公司实现收入 12.23 亿元, 同比降低 3.71%; 归母净利润 2.34 亿元, 同比降低 15.84%; 扣非归母净利润 2.12 亿元, 同比降低 7.52%。2024Q2 单季度来看, 公司实现收入 5.36 亿元, 同比降低 8.12%; 归母净利润 9673 万元, 同比降低 31.36%; 扣非归母净利润 7886 万元, 同比降低 24.44%; 毛利率 46.57%, 同比降低 5.91pct; 净利率 18.14%, 同比降低 6.65pct。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, 公司上半年毛利率为 50.11%, 同口径下对比 2023 年下半年提升 1.32pct, 24Q2 较 24Q1 毛利率继续提升。

■ 各业务条线中新产业板块增长亮眼, 产品端与客户端持续突破。

(1) 公司生命科学板块: 根据公司公告, 2024 年上半年, 公司生命科学板块实现收入 6.07 亿元, 同比增长 2.28%。a) 低温存储业务: 短期内有所承压, 2024 上半年环比 2023 下半年增长超 20%, 同比口径有所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, 若剔除该项影响公司低温存储业务基本持平同期。在国内公司充分发挥自动化样本库等场景方案的竞争优势, 上半年新增订单同比增长 200%。b) 新产业板块: 表现继续亮眼, 上半年新产业占收入比重提升至 42.63%, 同比增长 22.69%, 环比去年下半年增长 21.22%, 长期增长动力充沛。随着产品系列化布局继续完善, 公司用药自动化、实验室耗材、数字化公卫、采浆耗材等业务继续保持高增长, 耗材等服务收入复苏驱动上半年公司服务收入同比增长 26%, 用药自动化上半年新增订单同比增长 200%; 上海元析仪器并购落地, 公司正式切入分析仪器赛道, 多品类发展新格局进一步夯实。

(2) 医疗创新板块: 根据公司公告, 2024 年上半年, 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。上半年公司医疗创新业务看点包括: 公司医院用药自动化业务增长强劲, 上半年新增订单同比增长 2 倍; 抓住公卫信息化提升需求, 使金卫信数字化公卫服务实现 30% 以上增长。

■ 公司海外竞争力进一步提升, 项目类业务商机空间超 10 亿元。

根据公司公告, 2024 年上半年, 国内市场实现收入 8.92 亿元, 同比增长 6.93%; 海外市场实现收入 3.28 亿元, 同比下降 24.17%, 主要受到海外项目类业务订单延迟交付的影响; 上半年公司在欧洲和亚太区域收入合计增长超 30%。进入 24Q3 以来, 公司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。根据公司统计, 截至本

报告期末，公司项目类业务商机空间超 10 亿元。目前，公司已经形成以美国、英国、荷兰、新加坡、越南等国家为核心辐射周边的本地化团队，累计覆盖 150 多个国家和地区。2024 年上半年，公司新增 21 个产品型号、认证累计 400 余个，推动海外场景方案竞争力进一步提升。

绩改善，品类拓展与出海共同驱动长期成长逻辑不变
海尔生物 23Q2 短期阶段性放缓，静待需求端修复带来业绩拐点

2023-09-04

投资建议：

买入-A 投资评级，6 个月目标价 31.56 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 10.0%、25.5%、23.7%，净利润的增速分别为 23.6%、21.0%、20.4%，成长性突出；维持给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 31.56 元，相当于 2024 年 20 倍的动态市盈率。

风险提示：海外订单确认节奏的不确定性；医疗行业政策端不确定性；公司新产品拓展的不确定性。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,864.0	2,280.9	2,508.4	3,147.1	3,892.8
净利润	600.8	406.1	501.8	607.3	731.3
每股收益(元)	1.89	1.28	1.58	1.91	2.30
每股净资产(元)	12.65	13.31	14.73	16.06	17.61

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	13.7	20.3	16.4	13.6	11.3
市净率(倍)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5
净利润率	21.0%	17.8%	20.0%	19.3%	18.8%
净资产收益率	14.9%	9.6%	10.7%	11.9%	13.1%
股息收益率	1.7%	2.0%	1.7%	2.2%	2.9%
ROIC	135.5%	45.2%	34.3%	35.1%	36.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,864.0	2,280.9	2,508.4	3,147.1	3,892.8	成长性					
减:营业成本	1,484.9	1,126.0	1,257.6	1,597.5	1,982.5	营业收入增长率	34.7%	-20.4%	10.0%	25.5%	23.7%
营业税费	22.6	20.8	17.6	25.2	31.3	营业利润增长率	-29.7%	-35.1%	29.4%	21.0%	20.3%
销售费用	348.4	339.6	313.6	387.1	474.9	净利润增长率	-28.9%	-32.4%	23.6%	21.0%	20.4%
管理费用	165.4	183.5	163.0	188.8	233.6	EBITDA 增长率	-28.6%	-30.7%	37.3%	20.3%	17.8%
研发费用	292.5	320.6	275.9	346.2	428.2	EBIT 增长率	-31.5%	-39.5%	45.4%	21.3%	20.9%
财务费用	-20.3	-23.5	-18.6	-20.8	-21.0	NOPLAT 增长率	-29.2%	-33.8%	24.9%	21.9%	20.9%
资产减值损失	-5.4	-1.6	-2.8	-3.3	-2.6	投资资本增长率	98.5%	64.7%	19.0%	15.8%	20.7%
加:公允价值变动收益	-7.0	2.1	-	-	-	净资产增长率	14.0%	7.0%	10.3%	8.8%	9.4%
投资和汇兑收益	74.7	83.0	65.0	60.0	60.0						
营业利润	675.7	438.4	567.1	686.4	825.8	利润率					
加:营业外净收支	-0.3	-3.9	0.3	-1.3	-1.7	毛利率	48.2%	50.6%	49.9%	49.2%	49.1%
利润总额	675.3	434.5	567.4	685.1	824.2	营业利润率	23.6%	19.2%	22.6%	21.8%	21.2%
减:所得税	63.4	22.4	59.2	68.5	82.4	净利润率	21.0%	17.8%	20.0%	19.3%	18.8%
净利润	600.8	406.1	501.8	607.3	731.3	EBITDA/营业收入	23.9%	20.8%	26.0%	24.9%	23.7%
						EBIT/营业收入	21.8%	16.5%	21.9%	21.1%	20.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	45	93	123	120	105
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-77	-84	-76	-85	-52
货币资金	951.8	1,269.3	1,922.0	1,999.0	1,979.2	流动资产周转天数	437	475	424	394	340
交易性金融资产	2,023.6	651.1	651.1	651.1	651.1	应收帐款周转天数	19	28	35	32	30
应收帐款	159.8	195.1	292.6	266.9	381.9	存货周转天数	39	41	48	51	53
应收票据	5.4	10.8	2.1	4.9	5.9	总资产周转天数	653	869	860	779	674
预付帐款	38.2	19.0	22.9	34.8	42.3	投资资本周转天数	82	182	225	211	202
存货	270.5	248.0	415.7	471.8	684.7						
其他流动资产	39.2	142.6	67.1	83.0	97.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	14.9%	9.6%	10.7%	11.9%	13.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.1%	7.5%	7.9%	8.6%	10.0%
长期股权投资	123.7	130.3	160.3	190.3	190.3	ROIC	135.5%	45.2%	34.3%	35.1%	36.7%
投资性房地产	10.4	9.6	59.6	59.6	59.6	费用率					
固定资产	395.9	779.6	930.1	1,165.6	1,101.1	销售费用率	12.2%	14.9%	12.5%	12.3%	12.2%
在建工程	389.3	70.3	370.3	670.3	620.3	管理费用率	5.8%	8.0%	6.5%	6.0%	6.0%
无形资产	312.3	367.7	413.9	360.2	306.4	研发费用率	10.2%	14.1%	11.0%	11.0%	11.0%
其他非流动资产	768.8	1,632.1	1,150.8	1,195.4	1,293.2	财务费用率	-0.7%	-1.0%	-0.7%	-0.7%	-0.5%
资产总额	5,489.0	5,525.7	6,458.7	7,152.9	7,413.8	四费/营业收入	27.4%	36.0%	29.3%	28.6%	28.7%
短期债务	10.0	6.0	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	631.0	562.0	784.1	1,168.4	814.1	资产负债率	24.4%	19.6%	24.1%	25.5%	21.3%
应付票据	148.8	105.3	244.0	155.3	285.2	负债权益比	32.3%	24.5%	31.8%	34.2%	27.1%
其他流动负债	394.6	268.4	392.0	351.7	337.4	流动比率	2.95	2.69	2.38	2.10	2.67
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.72	2.43	2.08	1.81	2.20
其他非流动负债	156.2	144.1	139.3	146.5	143.3	利息保障倍数	-30.75	-16.03	-29.55	-32.01	-38.39
负债总额	1,340.6	1,085.7	1,559.5	1,821.9	1,580.0	分红指标					
少数股东权益	127.7	209.3	215.3	224.5	234.7	DPS(元)	0.45	0.51	0.43	0.58	0.75
股本	318.0	318.0	318.0	318.0	318.0	分红比率	23.7%	40.0%	27.5%	30.4%	32.6%
留存收益	3,746.9	4,002.1	4,366.0	4,788.6	5,281.1	股息收益率	1.7%	2.0%	1.7%	2.2%	2.9%
股东权益	4,148.4	4,440.0	4,899.2	5,331.0	5,833.8						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	612.0	412.1	501.8	607.3	731.3
						加:折旧和摊销	62.5	99.1	103.3	118.3	118.3
						资产减值准备	5.4	1.6	-	-	-
						公允价值变动损失	7.0	-2.1	-	-	-
						财务费用	2.7	-6.4	-18.6	-20.8	-21.0
						投资收益	-74.7	-83.0	-65.0	-60.0	-60.0
						少数股东损益	11.2	6.0	6.4	9.3	10.4
						营运资金的变动	-141.4	-966.5	674.8	138.4	-674.7
						经营活动产生现金流量	632.4	249.3	1,202.6	792.5	104.4
						投资活动产生现金流量	-251.2	252.8	-512.9	-552.0	94.0
						融资活动产生现金流量	-206.2	-168.3	-36.9	-163.5	-218.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.89	1.28	1.58	1.91	2.30
						BVPS(元)	12.65	13.31	14.73	16.06	17.61
						PE(X)	13.7	20.3	16.4	13.6	11.3
						PB(X)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5
						P/FCF	44.8	-51.1	37.2	24.3	25.6
						P/S	2.9	3.6	3.3	2.6	2.1
						EV/EBITDA	24.8	21.2	8.1	6.5	5.4
						CAGR(%)	0.3%	21.6%	-15.7%	0.3%	21.6%
						PEG	54.9	0.9	-1.0	54.3	0.5
						ROIC/WACC	12.9	4.3	3.3	3.3	3.5
						REP	1.5	1.6	0.9	0.8	0.6

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034