

海尔生物 (688139)

2024 三季度报点评：海外项目初见拐点，看好并购协同效应及新产业增长动能

买入 (维持)

2024 年 11 月 07 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	2418	2780	3225
同比 (%)	34.72	(20.36)	6.00	15.00	16.00
归母净利润 (百万元)	600.79	406.07	416.49	502.12	593.87
同比 (%)	(28.90)	(32.41)	2.56	20.56	18.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.89	1.28	1.31	1.58	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	15.13	22.38	21.82	18.10	15.30

投资要点

■ **事件**：2024 年 10 月 30 日公司发布 2024 年三季度报告，2024Q1-3 公司营收 17.82 亿元 (-2.4%，括号内为同比，下同)，归母净利润 3.09 亿元 (-13.5%)，扣非归母净利润 2.76 亿元 (-5.9%)；2024 年 Q3 营收 5.59 亿元 (+0.51%)，归母净利润 7,480 万元 (-5.0%)，扣非归母净利润 6,447 万元 (+0.1%)。

■ **存储类/海外业务项目订单交付加快，拐点初现**：分业务来看，2024Q1-3 生命科学营收 8.63 亿元 (+3.4%)，医疗创新营收 9.13 亿元 (-7.4%)；分地区来看国内营收 12.48 亿元 (+3.0%)，海外营收 5.27 亿元 (-13.3%)。①24Q1-3 公司存储类业务承压，同比下降主要系太阳能疫苗方案订单执行延迟导致的该项业务下滑（医疗创新板块的下滑亦由此所致），但存储业务在 Q3 单季度复苏显著，海外项目的订单交付速度加快，且超低温、低温、恒温等产品增速提速，带动医疗创新板块单季度降幅收窄。②海外项目类业务商机超 10 亿元，部分项目有望于明后年实现订单落地，我们预计伴随订单交付，存储类业务 Q4 表现将持续向好。③非存储新产业贡献增长新动能，Q1-3 收入占比高达 45%，预计全年的增速仍然会在 20% 以上。并购标的整合良好，长期增长动力充沛，其中，液氮罐业务自加入以来 CAGR 达 30%；血浆采集方案业务近 4 年 CAGR 约 14%；24Q1-3，公共卫生信息化业务收入增速超 40%，实验室耗材业务收入实现 2 倍多增长，药房自动化业务接近翻番。④经营质量方面，24Q1-3 公司毛利率为 48.5%，单 Q3 毛利率为 49.0% (+2.1pct)，主要系执行财政部新会计准则导致会计政策变更，Q3 环比 Q2 仍在提升。

■ **我们认为公司 2024Q3 边际向好**，主要体现在：①基于国内外企业外部环境压力的客观条件下，存储类产品在海外依然实现双位数增长，且观察到太阳能疫苗方案的订单在 24Q3 呈现加速交付的趋势，项目类业务实现拐点，Q3 单季度海外收入同增 13.4%，展望 24Q4 有望环比进一步好转。②非存储类业务离心机、培养箱等出海正在进行中，针对海外应用特点补全产品型号，达成多款新产品型号于海外上市，开发顺利进展，为未来海外增长提供支撑。③国内科研客户的业务发展稳健且可持续，疾控、血站客户逐渐恢复增长，医院端客户的高端医疗体系建设需求依旧存在。随着客户资金充裕及政策扶持落地，智慧数字化场景解决方案将是公司明年发展重心。

■ **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 26.3/31.3/36.7 亿元调整为 24.2/27.8/32.3 亿元；将公司归母净利润由 5.1/6.3/7.6 亿元调整为 4.2/5.0/5.9 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22/18/15x，考虑到公司 Q4 有望迎接拐点，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)	33.83
一年最低/最高价	23.96/44.60
市净率(倍)	2.50
流通 A 股市值(百万元)	10,756.33
总市值(百万元)	10,756.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.53
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)：2024 年中报点评：海外项目承压，看好下半年业绩提速》

2024-08-23

《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	2,859	3,113	3,545	营业总收入	2,281	2,418	2,780	3,225
货币资金及交易性金融资产	1,920	2,330	2,526	2,862	营业成本(含金融类)	1,126	1,221	1,376	1,584
经营性应收款项	227	218	254	297	税金及附加	21	19	22	26
存货	248	275	298	348	销售费用	340	328	373	423
合同资产	0	0	0	0	管理费用	183	191	211	242
其他流动资产	140	36	35	37	研发费用	321	312	356	403
非流动资产	2,990	3,149	3,519	3,862	财务费用	(24)	(18)	(24)	(27)
长期股权投资	130	117	115	111	加:其他收益	45	43	42	42
固定资产及使用权资产	792	948	1,099	1,231	投资净收益	83	60	56	48
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)	(2)	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	营业利润	438	466	563	665
其他非流动资产	981	840	877	881	营业外净收支	(4)	(2)	(2)	(3)
资产总计	5,526	6,007	6,632	7,407	利润总额	434	464	560	662
流动负债	942	1,024	1,140	1,314	减:所得税	22	42	50	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	21	17	16	14	净利润	412	422	510	603
经营性应付款项	391	428	475	550	减:少数股东损益	6	6	8	9
合同负债	112	169	180	206	归属母公司净利润	406	416	502	594
其他流动负债	418	409	468	543	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	1.31	1.58	1.87
非流动负债	144	146	146	146	EBIT	331	446	536	635
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	436	595	717	847
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.63	49.50	50.50	50.90
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	17.80	17.23	18.06	18.41
其他非流动负债	135	137	137	137	收入增长率(%)	(20.36)	6.00	15.00	16.00
负债合计	1,086	1,170	1,286	1,459	归母净利润增长率(%)	(32.41)	2.56	20.56	18.27
归属母公司股东权益	4,231	4,622	5,123	5,717					
少数股东权益	209	215	223	232					
所有者权益合计	4,440	4,838	5,346	5,948					
负债和股东权益	5,526	6,007	6,632	7,407					

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	587	697	851	每股净资产(元)	13.31	14.54	16.11	17.98
投资活动现金流	253	(147)	(498)	(511)	最新发行在外股份(百万股)	318	318	318	318
筹资活动现金流	(168)	(22)	(3)	(3)	ROIC(%)	7.26	8.70	9.53	10.19
现金净增加额	325	410	196	336	ROE-摊薄(%)	9.60	9.01	9.80	10.39
折旧和摊销	105	149	181	212	资产负债率(%)	19.65	19.47	19.39	19.70
资本开支	(176)	(464)	(521)	(559)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.38	21.82	18.10	15.30
营运资本变动	(170)	65	59	80	P/B(现价)	2.15	1.97	1.77	1.59

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>