

海尔生物 (688139) 2022 年报点评

业绩符合预期，外延并购落地

事项:

- ❖ 公司发布 22 年年报，营业收入 28.64 亿元 (+34.72%)，归母净利润 6.01 亿元 (-28.90%)，扣非净利润 5.33 亿元 (+27.47%)。单四季度，公司营业收入 7.89 亿元 (+30.22%)，归母净利润 1.39 亿元 (-5.11%)，扣非净利润 1.25 亿元 (+21.05%)。

评论:

- ❖ **生命科学和医疗创新两大业务实现场景拓展。**22 年公司生命科学业务收入为 12.45 亿元 (+42.43%)，智慧化实验室全场景方案细分到 7 大用户场景，实验室新品类收入快速增长，其中生物培养类、实验室耗材类产品连续翻番增长；22 年公司医疗创新收入为 16.10 亿元 (+29.41%)，公司围绕医卫体系持续延伸用户场景，提升用户覆盖度。22 年公司新增用户占比超过 30%，同时单用户价值不断提升，服务收入占比超过 10%。
- ❖ **国内业务强化深度广度，海外业务加快发展进程。**22 年公司国内收入为 20.22 亿元 (+27.5%)。在业务广度强化上，公司横向拓展了湖北汉江国家实验室、康龙化成、上海复诺健等科研、制药公司领域用户，纵向把握了医疗新基建机遇推动下的网络下沉，强化了分销网络覆盖力度。在业务深度强化上，公司以数字化营销赋能场景方案的交互和定制能力，进一步放大了用户价值。22 年公司海外收入为 8.34 亿元 (+56.45%)。公司新覆盖了 8 个中东欧地区国家，海外经销网络总数突破 700 家，同时公司拓展了国际组织“朋友圈”，与超 40 家全球性国际组织建立合作关系，海外经销和大项目收入均实现了快速增长。
- ❖ **两大业务板块并购项目落地，积聚持续发展新动能。**22 年第四季度，公司在生命科学板块收购了金卫信，在医疗创新板块收购了苏州康盛。其中，对于金力信的收购有助于公司完善“硬件+平台+服务”的疫苗全流程一站式场景体验，加快公司疫苗城市网业务多点落地，同时助力公司由疫苗场景向公卫全场景战略升级，进入妇幼保健等细分新领域；对于苏州康盛的收购，在前期有助于公司实现在实验室一次性塑料耗材领域的布局，在后期有助于公司向冻存、细胞培养、微生物应用领域的快速拓展。22 年两家公司并表收入非常小，23 年有望贡献业绩增量。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们预计公司 23-25 年营收分别为 37.3、49.2、63.9 亿元 (23、24 年原预测值为 37.4、49.1 亿元)，同比增长 30.3%、31.8% 和 30.0%，由于 22 年新冠相关收入多于此前预期，故调整 23-25 年归母净利润为 7.9、10.3、13.5 亿元 (23、24 年原预测值为 8.1、10.6 亿元)，同比增长 30.8%、31.5% 和 30.5%，EPS 分别为 2.47、3.25、4.24 元，对应 PE 分别为 27、20 和 16 倍。根据 DCF 模型测算，给予公司整体估值 339 亿元，对应目标价约 106 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 1、生物医疗低温存储的下游市场需求释放不达预期；2、物联网业务和生物安全业务收入不达预期；3、全球化进展不达预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,864	3,731	4,916	6,391
同比增速(%)	34.7%	30.3%	31.8%	30.0%
归母净利润(百万)	601	785	1,033	1,349
同比增速(%)	-28.9%	30.8%	31.5%	30.5%
每股盈利(元)	1.89	2.47	3.25	4.24
市盈率(倍)	35	27	20	16
市净率(倍)	5.2	4.4	3.7	3.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 106 元

当前价: 66.32 元

华创证券研究所

证券分析师: 郑辰

邮箱: zhengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360520110002

证券分析师: 李婵娟

邮箱: lichajuan@hcyjs.com

执业编号: S0360520110004

公司基本数据

总股本(万股)	31,795.25
已上市流通股(万股)	31,795.25
总市值(亿元)	210.87
流通市值(亿元)	210.87
资产负债率(%)	24.42
每股净资产(元)	12.65
12 个月内最高/最低价	80.18/57.65

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《海尔生物 (688139) 2022 年三季度点评: 海外快速放量, 国内稳健增长》

2022-10-23

《海尔生物 (688139) 2022 年半年报点评: 海外收入高增长, 物联网业务占比持续提升》

2022-08-26

《海尔生物 (688139) 2022 年一季度点评: 收入端高增长, 经营性利润增速与收入增速匹配》

2022-04-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	952	1,642	2,561	3,843
应收票据	5	6	10	16
应收账款	156	295	349	412
预付账款	38	43	62	81
存货	271	333	433	550
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,067	2,159	2,180	2,196
流动资产合计	3,489	4,478	5,595	7,098
其他长期投资	10	10	10	10
长期股权投资	124	124	124	124
固定资产	396	445	505	537
在建工程	389	467	548	650
无形资产	312	351	397	454
其他非流动资产	769	766	766	768
非流动资产合计	2,000	2,163	2,350	2,543
资产合计	5,489	6,641	7,945	9,641
短期借款	10	20	30	40
应付票据	149	270	338	402
应付账款	336	420	544	689
预收款项	0	0	0	0
合同负债	233	303	400	520
其他应付款	295	295	295	295
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
其他流动负债	146	192	251	327
流动负债合计	1,184	1,515	1,873	2,288
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	156	156	156	156
非流动负债合计	156	156	156	156
负债合计	1,340	1,671	2,029	2,444
归属母公司所有者权益	4,021	4,806	5,708	6,934
少数股东权益	128	164	208	263
所有者权益合计	4,149	4,970	5,916	7,197
负债和股东权益	5,489	6,641	7,945	9,641

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	632	840	1,223	1,610
现金收益	654	861	1,115	1,449
存货影响	75	-63	-100	-116
经营性应收影响	-39	-139	-72	-82
经营性应付影响	150	206	192	209
其他影响	-208	-25	87	150
投资活动现金流	-251	-213	-242	-253
资本支出	-460	-236	-268	-282
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	219	23	26	29
融资活动现金流	-206	63	-62	-75
借款增加	15	10	10	10
股利及利息支付	-162	-142	-127	-134
股东融资	61	61	61	61
其他影响	-120	134	-6	-12

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,864	3,731	4,916	6,391
营业成本	1,485	1,856	2,404	3,045
税金及附加	23	31	40	51
销售费用	348	454	619	831
管理费用	165	216	285	371
研发费用	292	381	502	653
财务费用	-20	-10	-17	-15
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
公允价值变动收益	-7	-7	-7	-7
投资收益	75	50	50	30
其他收益	44	44	44	44
营业利润	676	884	1,162	1,516
营业外收入	2	2	2	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	675	883	1,161	1,516
所得税	63	83	109	142
净利润	612	800	1,052	1,374
少数股东损益	11	15	19	25
归属母公司净利润	601	785	1,033	1,349
NOPLAT	594	791	1,037	1,360
EPS(摊薄) (元)	1.89	2.47	3.25	4.24

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	34.7%	30.3%	31.8%	30.0%
EBIT 增长率	-31.0%	33.3%	31.1%	31.2%
归母净利润增长率	-28.9%	30.8%	31.5%	30.5%
获利能力				
毛利率	48.2%	50.2%	51.1%	52.4%
净利率	21.4%	21.4%	21.4%	21.5%
ROE	14.9%	16.3%	18.1%	19.4%
ROIC	46.5%	39.0%	35.8%	33.5%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	25.2%	25.5%	25.3%
债务权益比	4.4%	3.9%	3.4%	2.9%
流动比率	2.9	3.0	3.0	3.1
速动比率	2.7	2.7	2.8	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	17	22	24	21
应付账款周转天数	75	73	72	73
存货周转天数	75	59	57	58
每股指标(元)				
每股收益	1.89	2.47	3.25	4.24
每股经营现金流	1.99	2.64	3.85	5.06
每股净资产	12.65	15.12	17.95	21.81
估值比率				
P/E	35	27	20	16
P/B	5.2	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	30	22	17	13

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522