

海尔生物(688139)

报告日期: 2023年04月03日

## 商业模式完善, 期待疫后复苏

### ——2022年报点评报告

#### 投资要点

□ **2022年, 海尔生物受到了疫情的双重影响。在业绩角度, 公司既抓住了疫情机遇, 也由于疫情滞后了常规业务的落地。在能力建设角度, 公司加速并购+自建自研, 逐渐完善在生命科学和医疗健康领域数字化、一体化方案的提供能力。我们看好, 在疫后需求复苏的基础上, 公司国内外业务的加速落地及一体化方案完善后, 客户黏性、覆盖度、深度的提升。**

□ **财务表现: 收入、利润高增长, 物联网占比持续提升**

**2022:** 公司营业收入 28.64 亿元, YOY 34.72%; 主要受到物联网业务高增长及抗疫专项业务带来的影响。其中, 物联网收入 12.00 亿, YOY 79.70%, 收入占比 41.92%, YOY +10.50pct。扣非归母净利润 5.33 亿, YOY 27.47%, 扣非归母净利润率 18.67%, YOY -1pct。

**2022Q4:** 公司实现收入 7.88 亿, YOY 30.22%, 扣非归母净利润 1.24 亿, YOY 21.05%, 扣非归母净利率 15.7%, YOY -1.3pct。

□ **业务拆分: 生命科学板块及海外收入带动公司快速增长**

分板块看, 生命科学板块收入 12.45 亿, YOY 42.43%, 毛利率 54.20%, YOY -1.34pct。医疗创新板块收入 16.10 亿, YOY 29.41%, 毛利率 43.33%, YOY -2.92pct。

分地区看, 国内收入 20.22 亿, YOY 27.50%, 毛利率 46.06%, YOY -3.41pct。海外收入 8.34 亿, YOY 56.45%, 占总收入占比 29.12%, YOY +4.04pct。毛利率 52.95%, YOY +1.05pct。

□ **成长能力: 产品丰富、场景延伸、销售网络增强支撑疫后复苏**

**场景持续丰富, 非存储类产品迅速增长:** 生命科学板块 2022 年持续精细化, 完善智慧实验室方案, 并在多个高校科研机构落地。新产品的陆续上市带动非存储类产品(如生物培养类、实验室耗材类产品)连续翻番增长。医疗创新板块, 场景延伸, 提升用户覆盖度。智慧血液管理方案复制至多地城市网, 浆站用户市场占有率进一步提升。医疗创新板块 2022 年新增用户占比超 30%, 服务收入占比超 10%。

**分销网络增强, 国内外客户持续拓展。**2022 年公司国内持续强化分销网络覆盖度, 突破多个大客户; 海外市场在经销上, 经销网络总数突破 700 家, 新覆盖 8 个中东欧地区国家, 并持续推进当地化策略; 直销上, 与超过 40 家全球性国际组织建立合作关系, 超低温、生物安全柜等多品类产品获得多项认证, 进入用户采购名单。

我们认为国内市场 2022 年除去抗疫专项收入影响, 两板块收入均略低于预期, 智慧疫苗接种方案复制低于预期。鉴于常规业务低预期的收入兑现及符合预期的销售费用投入, 推测在疫情反复下, 各业务市场拓展难度或有所增强。2022 年是公司蓄势的一年, 在场景丰富及用户拓展上做了丰富的储备工作。叠加 2023 年疫情影响的消除, 我们认为公司常规业务有望逐渐恢复 CAGR 30%+ 的增长。

□ **盈利能力: 抗疫专项拖动毛利率, 运营效率提升**

公司 2022 年主营业务毛利率 48.07%, YOY -2.01%, 主要受国内抗疫专项业务影响, 剔除后, 基本保持稳定。海外毛利率 52.95%, YOY +1.05pct, 主要受产品结构改变影响, 盈利能力略有增强。费用率角度, 公司 2022 年三费均有不同程度的优化, 销售费用率 YOY -0.18pct、管理费用率 YOY -0.14pct、研发费用率 YOY -0.91pct, 运营效率在全流程数字化管理的建设下逐步提升。我们预计随着抗疫专项业务收入大幅减少, 公司毛利率有望恢复至约 50% 的历史水平, 净利率有望随着运营效率的提升、股权激励费用的减少逐步提升。

□ **经营活动现金流: 营运能力持续优化**

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 66.50
总市值(百万元)	21,143.84
总股本(百万股)	317.95

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《并购苏州康盛, 加速智慧实验室拓展——海尔生物公司点评报告》 2022.12.07
- 2 《收购金卫信 60% 股权, 加速疫苗网——海尔生物公司点评报告》 2022.11.01
- 3 《盈收增速稳健, 海外延续高兑现——海尔生物 2022Q3 点评报告》 2022.10.24

2022年公司经营活动产生的现金流6.32亿，与归母净利润（6.01亿）比较，经营质量良好。其中，我们发现，公司2022年应收账款周转天数优化近20%，总资产周转率由0.48提升至0.55；存货周转天数优化近30%，主要受库存商品明显减少的带动。我们认为，公司整体经营质量优秀、稳健发展。我们预计，2023-2025年随着公司海外发展的逐步成熟、一体化方案市占率的逐步提升，经营质量或有进一步提升。

□ **能力建设加速：并购+自建加速，迅速完善智能化、一体化方案**

**并购：**公司2022年完成两项并购，其中生命科学板块，公司收购康盛生物进入实验室耗材市场，拓展了大量的CXO、IVD、科研院所新客户，双方有望持续发挥协同作用，向冻存、细胞培养、微生物应用领域快速拓展。在医疗创新板块，收购金卫信，强化了智慧疫苗城市网信息化优势，由疫苗场景向公卫全场景战略升级，并向妇幼保健业务延伸，完善智能化方案。

**自建：**2022年公司在建工程3.89亿，较2021年年末增加约2.59亿，达历史新高，主要由重庆血技扩建厂房及产业化项目二期工程增加所致。

我们发现公司自上市以来不断通过收购、自建自研的方式完善产品线及信息化能力，从生物低温存储龙头稳步向生命科学+医疗创新的数字方案提供商转型，我们看好公司持续的一体化完善带来的市占率提升及自身空间的打开。

□ **盈利预测与估值**

我们认为2022年在疫情封控的影响下，公司常规业务及疫苗网落地略低于我们的预期，结合销售费用的投入，我们推测市场推广难度或有增强。考虑到公司血液网、疫苗网等业务拓展的节奏，我们略下调公司盈利预测。我们预测2023-2025年公司归母净利润分别为7.98亿、10.73亿及14.16亿，EPS分别为2.51、3.38及4.45元。对应2023年3月31日收盘价2023年PE约为26倍。参考可比公司估值及行业地位，维持“增持”评级。

□ **风险提示**

新增固定资产折旧、股权激励、汇兑对表观业绩影响的波动性；新业务的盈利周期的波动性；创新药投融资景气度下滑。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2864	3734	4888	6399
(+/-) (%)	35%	30%	31%	31%
归母净利润	601	798	1073	1416
(+/-) (%)	-28%	33%	34%	32%
每股收益(元)	1.89	2.51	3.38	4.45
P/E	35	26	20	15

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3489	4581	5950	7819
现金	952	1507	3144	4496
交易性金融资产	2024	2000	2000	2000
应收账款	161	300	341	401
其它应收款	4	49	54	65
预付账款	38	43	63	84
存货	271	654	314	742
其他	39	29	34	32
<b>非流动资产</b>	2000	1870	1915	1945
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	124	109	109	109
固定资产	396	544	643	699
无形资产	312	314	312	307
在建工程	389	259	168	113
其他	779	645	683	718
<b>资产总计</b>	5489	6451	7865	9764
<b>流动负债</b>	1184	1267	1596	2064
短期借款	10	0	0	0
应付款项	485	739	919	1196
预收账款	0	0	0	0
其他	689	528	676	867
<b>非流动负债</b>	156	132	132	133
长期借款	0	0	0	0
其他	156	132	132	133
<b>负债合计</b>	1341	1399	1728	2196
少数股东权益	128	189	146	162
归属母公司股东权益	4021	4863	5936	7352
<b>负债和股东权益</b>	5489	6451	7865	9764

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	632	440	1636	1367
净利润	612	806	1084	1431
折旧摊销	62	47	59	70
财务费用	(20)	3	0	10
投资损失	(75)	(54)	(66)	(60)
营运资金变动	(3)	(88)	247	366
其它	56	(274)	310	(450)
<b>投资活动现金流</b>	(251)	37	1	(5)
资本支出	(327)	(50)	(50)	(50)
长期投资	(21)	25	0	0
其他	96	62	51	45
<b>筹资活动现金流</b>	(206)	78	1	(9)
短期借款	10	(10)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(216)	88	1	(9)
<b>现金净增加额</b>	175	555	1637	1353

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2864	3734	4888	6399
营业成本	1485	1848	2419	3167
营业税金及附加	23	31	40	51
营业费用	348	448	572	736
管理费用	165	205	259	320
研发费用	292	373	489	608
财务费用	(20)	3	0	10
资产减值损失	7	6	10	12
公允价值变动损益	(7)	0	0	0
投资净收益	75	54	66	60
其他经营收益	44	28	40	40
<b>营业利润</b>	676	901	1204	1595
营业外收支	(0)	0	0	0
<b>利润总额</b>	675	901	1204	1595
所得税	63	95	120	163
<b>净利润</b>	612	806	1084	1431
少数股东损益	11	8	11	15
<b>归属母公司净利润</b>	601	798	1073	1416
EBITDA	738	947	1264	1664
EPS (最新摊薄)	1.89	2.51	3.38	4.45

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34.72%	30.38%	30.90%	30.91%
营业利润	-29.35%	33.30%	33.72%	32.40%
归属母公司净利润	-28.47%	32.85%	34.49%	31.91%
<b>获利能力</b>				
毛利率	48.15%	50.50%	50.50%	50.50%
净利率	21.37%	21.58%	22.19%	22.37%
ROE	15.43%	17.45%	19.37%	20.83%
ROIC	14.86%	16.38%	18.09%	19.31%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.42%	21.69%	21.97%	22.49%
净负债比率	1.88%	0.58%	0.52%	0.45%
流动比率	2.95	3.61	3.73	3.79
速动比率	2.72	3.10	3.53	3.43
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.63	0.68	0.73
应收账款周转率	21.36	16.57	15.28	16.93
应付账款周转率	4.81	4.63	4.66	4.69
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.89	2.51	3.38	4.45
每股经营现金	1.99	1.38	5.14	4.30
每股净资产	12.65	15.29	18.67	23.12
<b>估值比率</b>				
P/E	35.10	26.42	19.64	14.89
P/B	5.26	4.35	3.56	2.88
EV/EBITDA	23.55	18.82	12.83	8.93

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>