

增持 (维持)

海尔生物 (688139)

聚焦“设备+平台+服务”，国内外市场快速增长

2023年4月26日

市场数据

日期	2023-04-25
收盘价(元)	72.75
总股本(百万股)	317.95
流通股本(百万股)	317.95
净资产(百万元)	4157.39
总资产(百万元)	5526.77
每股净资产(元)	13.08

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证医药】海尔生物(688139)2022年年报点评:国内外市场双轮驱动,持续高成长》2023-03-30

《【兴证医药】海尔生物(688139)2022年三季报点评:场景方案持续拓展复制,物联网方案与海外市场业务延续高成长》2022-10-25

《【兴证医药】海尔生物(688139)2022年中报点评:物联网方案及传统业务保持高速增长,国内外市场双轮驱动持续发力》2022-08-29

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

黄翰漾

huanghanyang@xyzq.com.cn

S0190519020002

东楠

dongnan@xyzq.com.cn

S0190521030001

投资要点

- 近日,海尔生物发布了2023年一季报。报告期内,公司实现营业收入6.87亿元,同比增长21.87%;实现归母净利润1.38亿元,同比增长21.15%;实现扣非归母净利润1.25亿元,同比增长23.10%;实现经营现金流净额1.06亿元,同比增长8.78%。
- 盈利预测与评级:随着国家相关政策法规的出台与完善,公众健康卫生意识的日益提升,以及生物相关医疗产品的日渐丰富,生物安全的应用场景正在不断扩充,并将逐步进入精益化管理时代,行业规模稳步增长。基于公司在过往积累的技术优势、用户网络优势、供应链优势,以及全球知名物联网生态品牌海尔集团作为公司股东为公司背书,公司在业内率先提出“智能物联网方案”,并已应用于生物样本、血液、疫苗、药品等常见领域,有望带来全行业产品升级的新浪潮,公司也将把握机会进一步提升市占率。此外,随着海外市场本地化运营的日渐成熟,经销制+项目制双轮驱动,公司外销收入也有望持续增长。基于生物安全各大应用场景,公司或将通过内部研发+外部并购等方式,持续完善产品布局,为客户提供全面且专业的一体化综合解决方案。我们调整了公司的盈利预测,预计2023-2025年EPS为2.41元、3.22元、4.11元;对应4月25日收盘价,PE分别为30.1倍、22.6倍、17.7倍,维持“增持”评级。
- 风险提示:产品放量不及预期、行业政策变动风险、市场竞争格局变动风险、宏观经济风险等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2864	3460	4503	5646
同比增长	34.7%	20.8%	30.2%	25.4%
归母净利润(百万元)	601	768	1024	1307
同比增长	-28.9%	27.8%	33.4%	27.6%
毛利率	48.2%	50.5%	50.5%	50.6%
ROE	14.9%	16.5%	18.9%	20.4%
每股收益(元)	1.89	2.41	3.22	4.11
市盈率	38.5	30.1	22.6	17.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- 近日，海尔生物发布了 2023 年一季报。报告期内，公司实现营业收入 6.87 亿元，同比增长 21.87%；实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 21.15%；实现扣非归母净利润 1.25 亿元，同比增长 23.10%；实现经营现金流净额 1.06 亿元，同比增长 8.78%。

点评

- **聚焦“设备+平台+服务”，国内外市场快速增长。**生命科学板块同比增长 19.02%，医疗创新板块同比增长 24.89%；物联网方案业务同比增长 23.34%。坚持技术引领战略、新产品方案布局加快，荣获中国工业领域最高奖“中国工业大奖”，并获评国家级绿色工厂。落地场景生态战略、市场体系进一步完善，报告期内，国内市场同比增长 17.77%，着力拓宽实验室新网络，加快下沉医疗基层网络；海外市场同比增长 31.19%，截至报告期末突破 800 家网络。推进数字化战略、运营能力不断提升，致力于推动数字化与产业链的深度融合，支持研发、采购、制造、市场、物流等全流程价值链优化，报告期公司毛利率提升至 51.02%。
- **费用方面。**报告期内，销售费用 0.80 亿元，同比增长 1.29%，销售费用率 11.70%，同比下降 2.38 个百分点；管理费用 0.46 亿元，同比增长 35.38%，管理费用率 6.64%，同比增长 0.67 个百分点；财务费用 0.09 亿元，同比增长 400.30%，财务费用率 1.31%，同比增长 1.84 个百分点；研发费用 0.80 亿元，同比增长 17.62%，研发费用率 11.65%，同比下降 0.42 个百分点。
- **盈利预测与评级：**随着国家相关政策法规的出台与完善，公众健康卫生意识的日益提升，以及生物相关医疗产品的日渐丰富，生物安全的应用场景正在不断扩充，并将逐步进入精益化管理时代，行业规模稳步增长。基于公司在过往积累的技术优势、用户网络优势、供应链优势，以及全球知名物联网生态品牌海尔集团作为公司股东为公司背书，公司在业内率先提出“智能物联网方案”，并已应用于生物样本、血液、疫苗、药品等常见领域，有望带来全行业产品升级的新浪潮，公司也将把握机会进一步提升市占率。此外，随着海外市场本地化运营的日渐成熟，经销制+项目制双轮驱动，公司外销收入也有望持续增长。基于生物安全各大应用场景，公司或将通过内部研发+外部并购等方式，持续完善产品布局，为客户提供全面且专业的一体化综合解决方案。我们调整了公司的盈利预测，预计 2023-2025 年 EPS 为 2.41 元、3.22 元、4.11 元；对应 4 月 25 日收盘价，PE 分别为 30.1 倍、22.6 倍、17.7 倍，

维持“增持”评级。

- **风险提示：**产品放量不及预期、行业政策变动风险、市场竞争格局变动风险、宏观经济风险等。

表 2、公司分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	563	704	807	789	687	21.9%	2126	2864	34.7%
营业成本	279	344	473	389	336	20.7%	1060	1485	40.1%
毛利	285	360	335	399	350	23.0%	1066	1379	29.4%
销售费用	79	78	81	110	80	1.3%	262	348	32.8%
管理费用	34	39	40	52	46	35.4%	126	165	31.5%
财务费用	-3	-16	-14	13	9	-	-12	-20	-
研发费用	68	66	77	81	80	17.6%	236	292	23.8%
资产减值	-1	-2	0	-3	1	-	-1	-5	-
公允价值	-9	1	2	-1	0	-	10	-7	-168.6%
投资收益	22	17	17	19	13	-40.9%	473	75	-84.2%
营业利润	123	209	182	161	151	22.9%	961	676	-29.7%
利润总额	124	210	182	159	152	22.3%	961	675	-29.7%
归母净利润	114	187	161	139	138	21.2%	845	601	-28.9%
EPS	0.357	0.588	0.506	0.438	0.433	21.2%	2.658	1.890	-28.9%
销售费用率	14.1%	11.1%	10.0%	13.9%	11.7%	-2.4%	12.3%	12.2%	-0.2%
管理费用率	6.0%	5.6%	5.0%	6.6%	6.6%	0.7%	5.9%	5.8%	-0.1%
财务费用率	-0.5%	-2.3%	-1.8%	1.7%	1.3%	1.8%	-0.6%	-0.7%	-0.1%
研发费用率	12.1%	9.3%	9.6%	10.3%	11.7%	-0.4%	11.1%	10.2%	-0.9%
所得税率	8.3%	10.2%	10.9%	7.4%	8.2%	-0.1%	11.6%	9.4%	-2.2%
毛利率	50.5%	51.2%	41.4%	50.6%	51.0%	0.5%	50.1%	48.2%	-2.0%
净利率	20.1%	26.6%	19.9%	17.7%	20.0%	-0.1%	39.8%	21.0%	-18.8%

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3489	5563	6012	6443
货币资金	952	2946	3227	3471
交易性金融资产	2024	2024	2024	2024
应收票据及应收账款	161	192	250	317
预付款项	38	44	57	72
存货	271	314	410	512
其他	43	44	45	47
非流动资产	2000	1966	1922	1873
长期股权投资	124	124	124	124
固定资产	396	557	610	610
在建工程	389	195	97	49
无形资产	312	312	312	312
商誉	451	451	451	451
长期待摊费用	5	5	5	5
其他	322	322	322	322
资产总计	5489	7530	7935	8316
流动负债	1184	2597	2212	1600
短期借款	10	1349	796	0
应付票据及应付账款	485	559	728	911
其他	689	689	688	689
非流动负债	156	156	156	156
长期借款	0	0	0	0
其他	156	156	156	156
负债合计	1341	2753	2368	1756
股本	318	318	318	318
资本公积	1995	1995	1995	1995
未分配利润	1592	2182	2922	3852
少数股东权益	128	131	135	139
股东权益合计	4148	4776	5567	6560
负债及权益合计	5489	7530	7935	8316

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	601	768	1024	1307
折旧和摊销	62	34	44	49
资产减值准备	5	2	6	5
资产处置损失	0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	7	-2	-2	-2
财务费用	3	-29	-46	-108
投资损失	-75	-19	-17	-6
少数股东损益	11	3	4	4
营运资金的变动	-33	-10	-5	-7
经营活动产生现金流量	632	748	1007	1242
投资活动产生现金流量	-251	21	19	8
融资活动产生现金流量	-206	1225	-745	-1006
现金净变动	184	1994	281	244
现金的期初余额	747	931	2925	3206
现金的期末余额	931	2925	3206	3451

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2864	3460	4503	5646
营业成本	1485	1711	2228	2789
税金及附加	23	28	36	45
销售费用	348	426	585	734
管理费用	165	176	185	223
研发费用	292	336	420	547
财务费用	-20	-29	-46	-108
其他收益	44	29	32	36
投资收益	75	19	17	6
公允价值变动收益	-7	2	2	2
信用减值损失	-1	-0	0	1
资产减值损失	-5	-2	-3	-3
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	676	859	1144	1458
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	5	5	4
利润总额	675	857	1143	1457
所得税	63	86	114	146
净利润	612	771	1028	1311
少数股东损益	11	3	4	4
归属母公司净利润	601	768	1024	1307
EPS(元)	1.89	2.41	3.22	4.11

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	34.7%	20.8%	30.2%	25.4%
营业利润增长率	-29.7%	27.1%	33.2%	27.4%
归母净利润增长率	-28.9%	27.8%	33.4%	27.6%
盈利能力				
毛利率	48.2%	50.5%	50.5%	50.6%
归母净利率	21.4%	22.3%	22.8%	23.2%
ROE	14.9%	16.5%	18.9%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	24.4%	36.6%	29.8%	21.1%
流动比率	2.95	2.14	2.72	4.03
速动比率	2.72	2.02	2.53	3.71
营运能力				
资产周转率	55.1%	53.1%	58.2%	69.5%
应收帐款周转率	2037.8	1938.2	2003.4	1970.9
存货周转率	472.6%	571.2%	603.3%	593.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.89	2.41	3.22	4.11
每股经营现金	1.99	2.35	3.17	3.91
每股净资产	12.65	14.61	17.08	20.20
估值比率(倍)				
PE	38.5	30.1	22.6	17.7
PB	5.8	5.0	4.3	3.6

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn