

海尔生物 (688139.SH) 2024 年拐点曙光已至，业务全面复苏

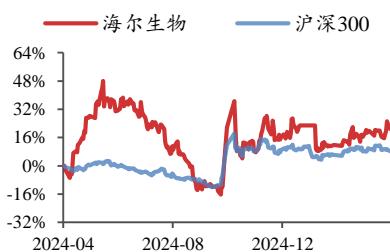
2025 年 03 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/3/31
当前股价(元)	34.58
一年最高最低(元)	44.60/23.96
总市值(亿元)	109.95
流通市值(亿元)	109.95
总股本(亿股)	3.18
流通股本(亿股)	3.18
近 3 个月换手率(%)	68.95

股价走势图



相关研究报告

《2024 前三季度业绩承压，经营拐点曙光已至—公司信息更新报告》
-2024.11.5

《2023 全年业绩承压，股权激励激发增长动力—公司信息更新报告》
-2024.4.1

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

司乐致（分析师）

silezhi@kysec.cn

证书编号: S0790523110003

石启正（联系人）

shiqizheng@kysec.cn

证书编号: S0790125020004

● 2024 年经营拐点已至，业务全面复苏，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 22.84 亿元 (yoY+0.13%)，归母净利润为 3.67 亿元 (yoY-9.71%)，其中 2024Q4 公司实现收入 5.02 亿元 (yoY+10.4%)，归母净利润为 0.57 亿元 (yoY+17.63%)，扣非净利润 0.46 亿 (yoY+20.34%)；公司 2024 年毛利率为 47.99% (-2.64pct)，净利率为 16.68% (-1.39pct)；2024 年公司销售费用率为 12.71% (-2.18pct)，管理费用率为 7.94% (-0.10pct)，研发费用率为 13.41% (-0.65pct)。考虑到公司业务复苏节奏及海外市场扰动消化，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.45/5.44/6.56 亿元 (原值 6.43/8.07)，EPS 分别为 1.40/1.71/2.06 元，当前股价对应 P/E 分别为 24.7/20.2/16.8 倍，但公司业务全面复苏、海外市场提速、新产业发力，增长态势良好，维持“买入”评级。

● 非存储产业贡献增长新动能，国内收入重回增长，海外市场拐点已现

非存储新产业：继续贡献增长新动能，占主营业务收入比重进一步提升至 45.47% (+7.93pct)。随着产品系列化布局带动持续放量、叠加内生与外延驱动下的新品类拓展，新产业对业绩的支撑作用有望进一步提升。**低温存储业务：**海外超低温、低温、恒温等产品全线增长，凭借产品和市场竞争力深化，海外本土化布局推动市场份额提升，2025 年海外市场有望大幅提速。

国内市场：实现收入 15.59 亿元 (yoY+4.75%)，紧抓场景方案下的个性化需求，新增用户数量占比超 1/3，场景方案类业务收入增长超过 50%，**海外市场：**实现收入 7.15 亿元 (yoY-8.73%)，剔除太阳能疫苗方案影响后实现双位数增长。太阳能疫苗方案交付加快，订单周期扰动消化，2025 年海外市场有望大幅提速。

● 生命科学板块保持增长，创新医疗板块持续复苏

生命科学板块：2024 年实现收入 10.94 亿元 (yoY+6.14%)，针对制药用户和科研高校，提供制药服务和智慧实验室解决方案，紧抓样本库、实验室建设等机会，积极推进自动化、智能化、物联化升级，2024 年推出全球首创的第四代生物样本库“生命方舟”；**医疗创新板块：**2024 年实现收入 11.80 亿元 (yoY-4.91%)，剔除太阳能疫苗方案实现增长。用药自动化业务增长接近翻倍，前在手订单保持高双位数增长；金卫信数字化公卫服务全年增速超过 40%；血/浆站耗材产品完善和海外推广深化，营收增速达行业增速 1.3 倍。“内生+外延”双驱动，外延发展以高质量并购为基础，实现战略布局加速拓展和业务协同互补。

● 风险提示：产品推广不及预期；政策落地不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,281	2,284	2,626	3,020	3,473
YOY(%)	-20.4	0.1	15.0	15.0	15.0
归母净利润(百万元)	406	367	445	544	656
YOY(%)	-32.4	-9.7	21.5	22.1	20.6
毛利率(%)	48.6	48.0	48.9	49.9	50.9
净利率(%)	17.8	16.1	17.0	18.0	18.9
ROE(%)	9.3	8.3	9.0	10.1	11.1
EPS(摊薄/元)	1.28	1.15	1.40	1.71	2.06
P/E(倍)	27.1	30.0	24.7	20.2	16.8
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2536	2652	3126	3479	4037	营业收入	2281	2284	2626	3020	3473
现金	1269	901	1447	1540	2145	营业成本	1172	1188	1341	1513	1705
应收票据及应收账款	198	331	278	422	383	营业税金及附加	21	23	26	30	35
其他应收款	7	9	10	11	13	营业费用	293	290	315	362	417
预付账款	19	27	26	35	管理费用	183	181	197	227	261	
存货	248	335	323	419	研发费用	321	306	328	378	434	
其他流动资产	794	1050	1042	1051	1044	财务费用	-24	-47	-26	-30	-35
非流动资产	2990	3135	3246	3345	3463	资产减值损失	-2	-3	0	0	0
长期投资	130	138	156	173	191	其他收益	45	49	45	45	45
固定资产	780	807	854	908	977	公允价值变动收益	2	5	2	2	2
无形资产	368	402	452	477	504	投资净收益	83	24	25	30	35
其他非流动资产	1712	1787	1784	1786	1791	资产处置收益	-2	0	0	0	0
资产总计	5526	5787	6372	6823	7501	营业利润	438	402	496	603	724
流动负债	942	1022	1152	1206	1374	营业外收入	3	3	5	6	7
短期借款	6	10	10	10	10	营业外支出	7	3	7	7	7
应付票据及应付账款	391	428	497	546	629	利润总额	434	402	494	602	724
其他流动负债	545	585	646	651	735	所得税	22	21	40	48	58
非流动负债	144	147	147	147	147	净利润	412	381	455	554	666
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	6	14	10	10	10
其他非流动负债	144	147	147	147	147	归属母公司净利润	406	367	445	544	656
负债合计	1086	1169	1299	1353	1521	EBITDA	495	493	550	659	782
少数股东权益	209	247	256	266	276	EPS(元)	1.28	1.15	1.40	1.71	2.06
股本	318	318	318	318	318	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1987	1977	1977	1977	1977	成长能力					
留存收益	2015	2219	2529	2889	3303	营业收入(%)	-20.4	0.1	15.0	15.0	15.0
归属母公司股东权益	4231	4372	4817	5204	5704	营业利润(%)	-35.1	-8.3	23.6	21.5	20.0
负债和股东权益	5526	5787	6372	6823	7501	归属于母公司净利润(%)	-32.4	-9.7	21.5	22.1	20.6
						盈利能力					
						毛利率(%)	48.6	48.0	48.9	49.9	50.9
						净利率(%)	17.8	16.1	17.0	18.0	18.9
						ROE(%)	9.3	8.3	9.0	10.1	11.1
						ROIC(%)	8.7	8.0	8.7	9.8	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.6	20.2	20.4	19.8	20.3
						净负债比率(%)	-26.3	-17.3	-26.8	-26.5	-34.4
						流动比率	2.7	2.6	2.7	2.9	2.9
						速动比率	2.3	2.1	2.3	2.4	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	13.3	8.9	8.9	8.9	8.9
						应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.28	1.15	1.40	1.71	2.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	0.92	2.21	1.20	2.88
						每股净资产(最新摊薄)	13.31	13.75	15.15	16.37	17.94
						估值比率					
						P/E	27.1	30.0	24.7	20.2	16.8
						P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	19.0	19.4	16.4	13.6	10.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn