

业绩逐步企稳回升，持续构筑增长动能

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 31 日

- 事件:** 公司发布 2024 年年度报告, 2024 年实现营业收入 22.84 亿元(+0.13%), 归母净利润 3.67 亿元 (-9.71%), 扣非净利润 3.22 亿元 (-2.86%), 经营性现金流净额 2.92 亿元 (+17.01%)。2024Q4 实现营业收入 5.02 亿元 (+10.40%), 归母净利润 5,749 万元 (+17.63%), 扣非净利润 4,557 万元 (+20.34%)。
- 新产业业务保持较快增速, 公司业绩逐步企稳回升。** 2024 年公司营业收入略增, 预计主要是受到传统业务市场需求复苏较弱、行业政策及市场环境变化等因素影响。继 2024Q3 收入增速同比转正后, 2024Q4 公司收入增速进一步提升至 10.40%, 季度间订单增长持续改善的态势较为明确, 业务发展或已逐步企稳回升。此外, 公司 2024 年非存储新产业业务保持 21.25% 的较高增速, 占主营业务收入比重进一步提升至 45.47% (+7.93pct), 低温存储产业 2024H2 降幅逐季收窄, 2024Q4 实现同比正增长 (剔除太阳能疫苗方案后低温存储业务全年收入基本持平)。分业务结构来看, ①**生命科学板块**全年实现收入 10.94 亿元 (+6.14%), 公司持续推出领先的生物样本库场景方案, 并向生命科学领域核心工艺及场景拓展; ②**医疗创新板块**全年实现收入 11.80 亿元 (-4.91%), 剔除太阳能疫苗方案后同比高个位数增长, 全年医院端用药自动化业务增长接近翻倍、在手订单保持高双位数增长, 浆站和公卫端的耗材和数字化服务业务持续复苏。
- 国际化战略稳步推进, AI 构筑新发展动能。** 分区域来看, **1) 国内:** 2024 年实现收入 15.59 亿元 (+4.75%), 2024Q1-3 公司超低温产品、深低温液氮罐、恒温医用冷藏箱市场占有率稳居国内第一, 二氧化碳培养箱已经跻身全国前三; 2024 年公司国内市场新增用户数量占比超 1/3, 场景方案类业务收入增长超 50% (占国内收入比重超 1/3); **2) 海外:** 2024 年实现收入 7.15 亿元 (-8.73%, 剔除太阳能疫苗方案影响后实现双位数增长), 基本已消化订单执行周期延长的扰动, 截至目前公司已形成以美国、英国、荷兰、新加坡、印度等国家为核心辐射周边的本地化团队, 累计拥有海外产品认证 400 余个。在 AI 融合方面, 公司作为行业数字场景综合解决方案的先行者, 将 AI 深度融入院内用药、疫苗服务、细胞培养、血液管理、样本管理等多个场景, 整合多维数据资源, 构建智能交互生态, 提升了产品和方案的竞争力。
- 坚持深化多元化开放研发体系, 并购整合能力持续显现。** 2024 年公司研发投入 3.06 亿元 (占营业收入的 13.41%), 较高水平的科研投入支持公司从低温向多领域产品快速拓展, 2024 年公司新品上市及时率提升 9%、新品立项达标率提升 5%、上市新品收入占比提升 5%。外延并购与整合方面, 公司坚持通过战略并购推动业务布局拓展与互补协同, 实现可持续发展与市场竞争能力的增强, 当前公司对已并购标的整合效果较佳, 多家公司收入增速显著提升, 2024 年公司通过并购上海元析仪器正式切入分析仪器领域, 未来随着外延并购的持续推进、各业务板块间协同发展效果有望进一步显现。

海尔生物 (股票代码: 688139)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-2025-7805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

☎: 010-8092-9280

✉: mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

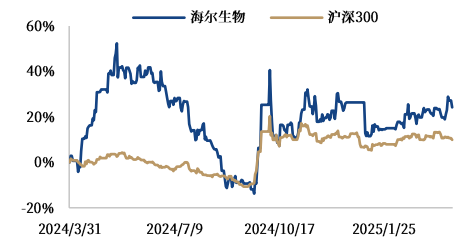
市场数据

2025-03-31

股票代码	688139.SH
A 股收盘价(元)	34.58
上证指数	3335.75
总股本 (万股)	31795.25
实际流通 A 股(万股)	31795.25
流通 A 股市值(亿元)	109.95

相对沪深 300 表现图

2025-03-31



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】海尔生物 (688139): 并购上海元析, 快速切入分析仪器领域
2. 【银河医药】海尔生物 (688139.SH): 核心业务平稳增长, 数字化转型加速全球商机落地
3. 【银河医药】海尔生物(688139.SH): 品类扩展+销售扩张, 低温存储龙头进击全球
4. 【银河医药】海尔生物 (688139.SH): 核心业务增长稳健, 非存储业务带来新增长点
5. 【银河医药】海尔生物 (688139.SH): 核心业务增长稳健, 海外拓展成果丰硕

- **投资建议：**海尔生物具有行业领先的低温存储技术和物联网解决方案，通过打造多元化开放研发体系、坚持推进战略并购，实现业务布局的持续拓展与协同互补。基于市场环境有待进一步优化、国内外业务正逐步向常态化回归，我们调整并预测公司 2025 年-2027 年归母净利润，分别为 4.43/5.56/6.71 亿元，同比增长 20.83%/25.46%/20.70%，EPS 分别为 1.39/1.75/2.11 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 25/20/17 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期的风险、新品研发与上市进展不及预期的风险、经营环境恢复不及预期的风险、并购整合效果不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2283.83	2627.40	3154.50	3778.96
收入增长率%	0.13	15.04	20.06	19.80
归母净利润（百万元）	366.63	443.00	555.79	670.83
利润增速%	-9.71	20.83	25.46	20.70
毛利率%	47.99	49.02	49.29	49.49
摊薄 EPS(元)	1.15	1.39	1.75	2.11
PE	30.73	25.43	20.27	16.79
PB	2.58	2.64	2.45	2.25
PS	4.93	4.29	3.57	2.98

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2652.45	2619.33	3180.63	3832.20
现金	901.23	920.98	1380.14	1916.59
应收账款	323.85	291.93	337.36	388.39
其它应收款	8.56	8.03	9.64	11.55
预付账款	27.27	24.11	27.35	31.01
存货	334.74	316.24	362.13	413.60
其他	1056.81	1058.05	1064.01	1071.06
非流动资产	3135.02	3111.77	3076.04	3028.77
长期投资	137.99	137.99	137.99	137.99
固定资产	807.29	827.87	838.31	838.47
无形资产	402.30	350.50	298.69	246.89
其他	1787.44	1795.42	1801.05	1805.43
资产总计	5787.47	5731.11	6256.67	6860.97
流动负债	1022.40	1060.28	1240.45	1427.87
短期借款	10.01	10.01	10.01	10.01
应付账款	337.41	334.84	391.01	450.72
其他	674.99	715.43	839.44	967.14
非流动负债	146.93	146.93	146.93	146.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	146.93	146.93	146.93	146.93
负债合计	1169.33	1207.21	1387.38	1574.80
少数股东权益	246.59	257.48	271.15	287.64
归属母公司股东权益	4371.55	4266.42	4598.14	4998.53
负债和股东权益	5787.47	5731.11	6256.67	6860.97

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	291.67	656.48	763.91	878.20
净利润	381.01	453.90	569.46	687.32
折旧摊销	122.38	151.25	163.73	175.27
财务费用	-12.16	0.00	0.00	0.00
投资损失	-23.79	-39.41	-47.32	-56.68
营运资金变动	-170.74	90.74	78.04	72.29
其它	-5.03	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-791.22	-88.59	-80.68	-71.32
资本支出	-125.89	-128.00	-128.00	-128.00
长期投资	-681.44	0.00	0.00	0.00
其他	16.11	39.41	47.32	56.68
筹资活动现金流	-226.83	-198.68	-224.06	-270.44
短期借款	4.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-230.83	-198.68	-224.06	-270.44
现金净增加额	-721.94	373.64	459.17	536.44

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2283.83	2627.40	3154.50	3778.96
营业成本	1187.91	1339.36	1599.57	1908.91
营业税金及附加	23.29	23.65	28.39	34.01
营业费用	290.37	328.42	388.00	461.03
管理费用	181.36	199.68	233.43	275.86
财务费用	-47.25	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-2.76	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	5.47	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.79	39.41	47.32	56.68
营业利润	401.83	478.79	600.69	725.02
营业外收入	3.25	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	401.96	478.79	600.69	725.02
所得税	20.95	24.90	31.24	37.70
净利润	381.01	453.90	569.46	687.32
少数股东损益	14.38	10.89	13.67	16.50
归属母公司净利润	366.63	443.00	555.79	670.83
EBITDA	447.94	630.04	764.42	900.29
EPS (元)	1.15	1.39	1.75	2.11

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.13%	15.04%	20.06%	19.80%
营业利润	-8.34%	19.15%	25.46%	20.70%
归属母公司净利润	-9.71%	20.83%	25.46%	20.70%
毛利率	47.99%	49.02%	49.29%	49.49%
净利率	16.05%	16.86%	17.62%	17.75%
ROE	8.39%	10.38%	12.09%	13.42%
ROIC	6.64%	9.97%	11.62%	12.93%
资产负债率	20.20%	21.06%	22.17%	22.95%
净负债比率	-18.85%	-19.68%	-27.71%	-35.68%
流动比率	2.59	2.47	2.56	2.68
速动比率	2.08	2.00	2.12	2.26
总资产周转率	0.40	0.46	0.53	0.58
应收账款周转率	8.93	8.53	10.03	10.41
应付账款周转率	3.81	3.98	4.41	4.54
每股收益	1.15	1.39	1.75	2.11
每股经营现金	0.92	2.06	2.40	2.76
每股净资产	13.75	13.42	14.46	15.72
P/E	30.73	25.43	20.27	16.79
P/B	2.58	2.64	2.45	2.25
EV/EBITDA	23.04	16.47	12.97	10.42
P/S	4.93	4.29	3.57	2.98

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn