

海尔生物 (688139)

2024 年年报点评: 业绩符合预期, 新产业增速强劲

买入 (维持)

2025 年 04 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 刘若彤

执业证书: S0600123040062

liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2281	2284	2619	2988	3407
同比 (%)	(20.36)	0.13	14.69	14.10	13.99
归母净利润 (百万元)	406.07	366.63	432.35	504.13	588.59
同比 (%)	(32.41)	(9.71)	17.93	16.60	16.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.28	1.15	1.36	1.59	1.85
P/E (现价&最新摊薄)	27.52	30.48	25.85	22.17	18.99

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报, 业绩符合我们预期, 2024FY 实现营收 22.84 亿元 (+0.13%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 3.67 亿元 (-9.7%)。2024Q4 单季度实现营收 5.02 亿元 (+10.4%), 归母净利润 0.57 亿元 (+17.63%)。降本增效, 24FY 同比来看, 销售毛利率为 47.99% (yoy -2.64pct, 主要系会计准则变动, 还原后毛利率 50.43%); 降本增效, 销售费用率-2.18pct (费用率同比变化, 下同), 管理费用率-0.1pct, 研发费用率-0.65pct。
- **非存储产业增长强劲, 生命科学板块增速较快:** (1) 以新产业和存储类业务分, 非存储新产业全年同增 21.3%, 占主营收入比 45.5% (+7.9pct); 存储产业 24H2 收入降幅逐季收窄, Q4 实现同比增长, 剔除太阳能疫苗方案影响后全年持平。(2) 以业务板块分, 生命科学板块实现营收 10.9 亿元 (+6.1%), 其中液氮业务营收年复合增长率保持双位数, 实验室耗材业务康盛生物实现收入倍速增长, 并完成上海元析仪器并购正式切入分析仪器赛道。医疗创新板块实现营收 11.8 亿元 (-4.9%), 剔除太阳能疫苗方案后同比高个位数增长; 其中公卫信息化业务金卫信收入增速超过 40%, 血浆采集方案业务海尔血技收入增速达行业增速的 1.3 倍, 药房自动化业务收入接近翻番。并购标的整合良好, 长期增长动力充沛。
- **海外加强本土化布局, 直面全球市场体系:** 分海内外看, 国内全年营收 15.6 亿元 (+4.7%); 根据公司年报, 2024 年公司国内市场新增用户数量占比超过 1/3, 场景方案类业务收入增长超过 50%。海外营收 7.1 亿元 (-8.7%), 海外市场剔除太阳能疫苗方案实现收入双位数增速。公司针对海外应用特点补全产品型号, 达成多款新产品型号于海外上市, 为未来海外增长提供支撑。伴随海外订单周期扰动平稳、太阳能疫苗方案交付加速, 我们判断 2025 年国内市场保持收入中个位数增长, 海外市场有望大幅提速。
- **盈利预测与投资评级:** 受公司海外项目的扰动, 我们将公司 2025-2026 年营收由 27.8/32.3 亿元下调为 26.2/29.9 亿元, 将公司归母净利润由 5.0/5.9 亿元下调为 4.3/5.0 亿元, 并预测 2027 年营收和归母净利润分别为 34.1 亿元和 5.9 亿元; 2025-2027 年对应当前股价 PE 分别为 26/22/19 倍。考虑到公司海外有望迎接拐点, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 需求恢复不及预期, 新产品开拓不及预期, 汇兑损益, 并购重组风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.15
一年最低/最高价	23.96/44.60
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	11,176.03
总市值(百万元)	11,176.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.75
资产负债率(% LF)	20.20
总股本(百万股)	317.95
流通 A 股(百万股)	317.95

相关研究

《海尔生物(688139): 2024 三季度报点评: 海外项目初见拐点, 看好并购协同效应及新产业增长动能》

2024-11-08

《海尔生物(688139): 2024 年中报点评: 海外项目承压, 看好下半年业绩提速》

2024-08-23

海尔生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,652	2,727	2,950	3,294	营业总收入	2,284	2,619	2,988	3,407
货币资金及交易性金融资产	1,778	1,899	1,994	2,214	营业成本(含金融类)	1,188	1,360	1,542	1,756
经营性应收款项	371	335	402	466	税金及附加	23	25	29	33
存货	335	329	386	443	销售费用	290	322	359	399
合同资产	9	5	7	9	管理费用	181	199	224	246
其他流动资产	159	159	161	162	研发费用	306	351	391	436
非流动资产	3,135	3,413	3,661	3,863	财务费用	(47)	(13)	(15)	(16)
长期股权投资	138	146	153	161	加:其他收益	49	47	47	47
固定资产及使用权资产	820	928	1,012	1,058	投资净收益	24	52	48	45
在建工程	95	86	77	69	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	402	431	454	473	减值损失	(18)	0	0	0
商誉	758	901	1,042	1,180	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	402	473	552	645
其他非流动资产	915	915	915	915	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	5,787	6,140	6,611	7,157	利润总额	402	473	552	645
流动负债	1,022	1,127	1,283	1,460	减:所得税	21	28	33	39
短期借款及一年内到期的非流动负债	23	23	23	23	净利润	381	444	519	606
经营性应付款项	428	470	537	613	减:少数股东损益	14	12	15	18
合同负债	152	165	185	215	归属母公司净利润	367	432	504	589
其他流动负债	420	468	537	608	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.15	1.36	1.59	1.85
非流动负债	147	147	147	147	EBIT	326	460	537	629
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	448	633	736	851
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.99	48.06	48.39	48.46
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	16.05	16.51	16.87	17.28
其他非流动负债	139	139	139	139	收入增长率(%)	0.13	14.69	14.10	13.99
负债合计	1,169	1,274	1,430	1,607	归母净利润增长率(%)	(9.71)	17.93	16.60	16.75
归属母公司股东权益	4,372	4,607	4,908	5,259					
少数股东权益	247	258	273	291					
所有者权益合计	4,618	4,866	5,181	5,550					
负债和股东权益	5,787	6,140	6,611	7,157					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	292	717	698	836	每股净资产(元)	13.75	14.49	15.44	16.54
投资活动现金流	(791)	(399)	(399)	(378)	最新发行在外股份(百万股)	318	318	318	318
筹资活动现金流	(227)	(202)	(204)	(238)	ROIC(%)	6.77	9.06	10.00	10.96
现金净增加额	(722)	120	95	219	ROE-摊薄(%)	8.39	9.38	10.27	11.19
折旧和摊销	122	173	198	222	资产负债率(%)	20.20	20.75	21.63	22.45
资本开支	(126)	(443)	(439)	(416)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.48	25.85	22.17	18.99
营运资本变动	(171)	151	28	52	P/B(现价)	2.56	2.43	2.28	2.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>