



2025年04月08日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2025/04/08
收盘价	32.02
总股本(万股)	31,795
流通A股/B股(万股)	31,795/0
资产负债率(%)	20.20%
市净率(倍)	2.20
净资产收益率(加权)	8.59
12个月内最高/最低价	44.60/23.96



相关研究

《海尔生物（688139）：上半年业绩承压，新业务新订单快速增长——公司简评报告》2024.08.27

《海尔生物（688139）：核心业务发展稳健，股权激励彰显信心——公司简评报告》2024.03.29

《海尔生物（688139）：核心业务稳健发展，全球市场持续拓展——公司简评报告》2023.10.27

海尔生物（688139）：业绩逐步企稳，2025有望重回良好增长轨道

——公司简评报告

投资要点

- **业绩逐步企稳，Q4实现良好增长。**2024年，公司实现营收22.84亿元，同比增长0.13%；实现归母净利润3.67亿元，同比下降9.71%；扣非归母净利润3.22亿元，同比下降2.86%；主要是去年同期参股公司股权处置带来的投资收益以及公司并购整合效果持续显现少数股东权益增加等因素影响。报告期内，公司毛利率为47.99%，同比下降2.64pct，主要是执行新会计准则所致；净利率为16.68%，同比下降1.39pct。Q4单季度，公司实现营收5.02亿元，同比增长10.40%；实现归母净利润0.57亿元，同比增长17.63%。公司订单增长持续改善的态势明确，业务逐渐回归正常轨道。
- **生命科学板块：持续创新升级，新品类加速成长。**2024年，公司生命科学板块收入10.94亿元，同比增长6.14%。自动化样本管理、生物培养、离心制备等新品类加速放量成为新增长点。**1) 持续创新生物样本库场景方案，成长空间广阔。**报告期内，公司发布全球首创的第四代生物样本库——“生命方舟”系列智慧生物样本库方案，开启行业样本库建设领域的新范本。公司数智样本库方案已广泛服务于广州国家实验室、大连石化研究所、和元生物等知名高校科研和制药用户。据公司不完全统计相关可及市场空间近30亿，未来复制推广将进一步加快。**2) 继续深入分析检测、小/中试、QC质控、生产核心场景应用，细分场景持续拓展。**目前，公司已逐步完善至9大细分场景方案，已落地多所高校科研机构以及国内头部制药企业，未来有望继续通过内生外延向生物制药生产链多细分场景拓展。
- **医疗创新板块：**2024年实现收入11.80亿元，同比下降4.91%，若剔除太阳能疫苗方案后同比高个位数增长。**1) 医院的用药自动化业务增长强劲。**2024年，公司医院自动化方案落地100多家医疗机构，业务增长约100%，截至目前在手订单保持高双位数增长，发展动力充沛。**2) 公卫、浆站的耗材和数字化服务业务持续复苏。**报告期内，公司抓住公卫信息化提升需求，数字化公卫服务实现全年40%+增长；海尔血技（重庆）把握采浆站新设机遇，积极推进血液耗材产品的不断完善及海外市场推广。此外，血站端聚焦基层医疗血液保障和血站采供血能力升级机会；公卫端的智慧疫苗接种方案新落地疫苗接种点1200多家。未来，随着行业的结构性改善和公司市场竞争力的提升，公司在医疗卫生场景将持续恢复。
- **投资建议：**公司细分领域优势明显，积极拓展新型业务，新签订单高速增长，2025年有望重回良好增长轨道。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.08/4.83/5.64亿元，对应EPS分别为1.28/1.52/1.77元，对应PE分别为24.95/21.08/18.05倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品推广不及预期风险；贸易摩擦风险，市场竞争风险；汇率波动风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	2,864.04	2,280.90	2,283.83	2,594.89	3,011.57	3,441.96
同比增速(%)	34.72%	-20.36%	0.13%	13.62%	16.06%	14.29%
归母净利润(百万元)	600.79	406.07	366.63	408.08	483.05	564.12
同比增速(%)	-28.90%	-32.41%	-9.71%	11.31%	18.37%	16.78%
毛利率(%)	48.15%	48.60%	47.99%	48.14%	48.24%	48.33%
每股盈利(元)，摊薄	1.89	1.28	1.15	1.28	1.52	1.77
ROE(%)	14.94%	9.60%	8.39%	9.64%	10.68%	11.61%
PE(倍)	16.95	25.07	27.77	24.95	21.08	18.05

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年4月8日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E
营业总收入	2,284	2,595	3,012	3,442
%同比增速	0%	14%	16%	14%
营业成本	1,188	1,346	1,559	1,778
毛利	1,096	1,249	1,453	1,664
%营业收入	48%	48%	48%	48%
税金及附加	23	26	30	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	290	324	370	422
%营业收入	13%	13%	12%	12%
管理费用	181	202	232	263
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	306	345	398	453
%营业收入	13%	13%	13%	13%
财务费用	-47	-17	-16	-24
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-3	0	0	0
信用减值损失	-16	0	0	0
其他收益	49	52	60	69
投资收益	24	26	30	34
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	402	447	529	618
%营业收入	18%	17%	18%	18%
营业外收支	0	0	0	1
利润总额	402	447	530	619
%营业收入	18%	17%	18%	18%
所得税费用	21	23	28	32
净利润	381	424	502	587
%营业收入	-8%	11%	18%	17%
归属于母公司的净利润	367	408	483	564
%同比增速	16%	16%	16%	16%
少数股东损益	14	16	19	23
EPS（元/股）	1.15	1.28	1.52	1.77

基本指标

	2024A	2025A	2026E	2027E
EPS，摊薄	1.15	1.28	1.52	1.77
BVPS，摊薄	13.75	13.31	14.22	15.28
PE，摊薄	27.77	24.95	21.08	18.05
PEG，摊薄		2.21	1.15	1.08
PB，摊薄	2.33	2.41	2.25	2.10
EV/EBITDA	23.04	15.87	12.98	10.81
ROE	8%	10%	11%	12%
ROIC	7%	9%	10%	11%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 4 月 8 日收盘）

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E
货币资金	901	856	1,236	1,653
交易性金融资产	877	877	877	877
应收账款及应收票据	331	353	384	411
存货	335	355	368	395
预付账款	27	30	34	39
其他流动资产	181	173	177	180
流动资产合计	2,652	2,644	3,077	3,556
长期股权投资	138	138	138	138
投资性房地产	9	9	9	9
固定资产合计	807	868	911	937
无形资产	402	395	386	374
商誉	758	758	758	758
递延所得税资产	66	66	66	66
其他非流动资产	955	952	951	948
资产总计	5,787	5,830	6,295	6,785
短期借款	10	20	30	30
应付票据及应付账款	428	486	537	583
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	84	92	101	112
应交税费	51	60	69	79
其他流动负债	450	528	602	666
流动负债合计	1,022	1,185	1,339	1,470
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	53	53	53	53
其他非流动负债	94	97	100	100
负债合计	1,169	1,335	1,492	1,623
归属于母公司的所有者权益	4,372	4,233	4,521	4,858
少数股东权益	247	262	281	304
股东权益	4,618	4,495	4,803	5,162
负债及股东权益	5,787	5,830	6,295	6,785

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E
经营活动现金流净额	292	675	744	821
投资	-681	0	0	0
资本性支出	-126	-210	-210	-210
其他	16	24	28	34
投资活动现金流净额	-791	-186	-181	-175
债权融资	-9	13	13	0
股权融资	4	0	0	0
支付股利及利息	-164	-165	-196	-229
其他	-59	-20	0	0
筹资活动现金流净额	-227	-172	-183	-229
现金净流量	-722	321	380	417

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089