

2025年09月01日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

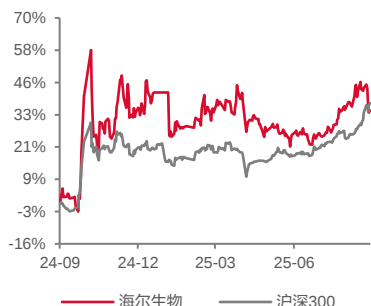
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/08/29
收盘价	33.00
总股本(万股)	31,795
流通A股/B股(万股)	31,795/0
资产负债率(%)	18.78%
市净率(倍)	2.30
净资产收益率(加权)	3.27
12个月内最高/最低价	41.86/23.96



相关研究

《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》2025.04.08

《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）：海外业务高增长，新产业动能强劲

——公司简评报告

投资要点

- **业绩短期承压，海外市场表现亮眼。**2025年H1，公司实现营业收入11.96亿元（同比-2.27%），归母净利润1.43亿元（同比-39.09%），扣非后归母净利润1.23亿元（同比-41.68%）；业绩下滑主要系复杂多变的全球和行业形势、同期高基数、新建产能爬坡以及公司主动进行中长期战略投入等因素综合影响。报告期内，公司毛利率为46.28%，同比下降1.99pct，主要系新建工厂产能爬坡对制造费用产生扰动所致；净利率为12.31%，同比下降7.24pct。分区域来看，国内市场短期承压，2025年H1实现收入7.61亿元（同比-14.64%）；海外市场表现强劲，2025年H1实现收入4.27亿元（同比+30.17%），2025Q2海外收入规模与增速均创2023年以来单季新高。截至2025年8月份公司国内市场大项目漏斗的增速达到38%，在手项目医疗渠道增速接近200%，制药渠道增长118%，我们认为公司盈利能力于2025年Q2呈筑底态势，2025年H2将持续向好。
- **低温存储业务逐步回暖，实验室解决方案多品类份额突破。**2025年上半年，公司生命科学板块实现收入5.99亿元。1）**低温存储业务逐渐走出底部。**受行业波动影响，低温存储业务同比下滑-9.9%，但相较于2024年下半年已实现16.73%的增长，回暖趋势明确。公司持续推动场景方案创新，多个样本库系列分别落地中国农业大学、北京昌平实验室、广州国家实验室等知名机构。2）**实验室解决方案多品类实现份额突破。**实验室解决方案产业2025年H1同比增长约2%，我们预期下半年增长将提速。公司科研仪器国内市场占有率持续提升，其中总有机碳分析仪和紫外分光光度计分列国产品牌第一、第二，离心机系列上半年份额跻身行业品牌前十，6月生物安全柜跃升至全国第一，培养箱系列保持国产第一份额。公司首创外周血单核细胞（PBMC）标准化分离分装的自动化解决方案，并迭代自动化细胞培养工作站场景方案，进一步巩固技术优势。
- **医疗创新板块：新产业增长动能强劲，智慧用药与血液技术齐头并进。**2025年H1，公司医疗创新板块实现收入5.89亿元。实验室解决方案、智慧用药、血液技术等新产业整体占收入比重提升至47%，同比实现7.27%的增长，已成为公司业绩增长的核心驱动力。1）智慧用药产业稳健增长，市场拓展成果显著。智慧用药产业2025年H1实现约6%的同比增长，我们预计该业务全年将实现高双位数的增速。公司智慧用药方案上半年新进入中山大学附属孙逸仙医院等60多家医疗机构，累计服务医疗机构已突破300家，自动化用药市场份额跻身行业前三，同时海外市场获得突破，增添了持续发展的新动力。2）血液技术产业高速发展，破局耗材新品类。血液技术产业2025年H1实现19%的同比增长，超越全行业整个行业4.9%的采浆增幅，得益于公司产品方案竞争力的提升，公司大幅超越行业。我们预计下半年增长趋势将持续；报告期内，公司自主研发的一次性使用去白细胞塑料血袋获得国家药监局Ⅲ类医疗器械注册证，填补了公司在全血采集场景的空白，标志着公司血液全场景数智化方案从“末端防护”向“全流程保障”迈进。
- **投资建议：**公司正在从单一低温存储设备商向生命科学与医疗创新平台型企业转型，智慧用药等新产业快速发展，公司业绩有望逐渐企稳向好。我们暂维持盈利预测不变，预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.08/4.81/5.62亿元，对应EPS分别为1.28/1.51/1.77元，对应PE分别为25.71/21.82/18.67倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**贸易摩擦风险；市场竞争风险；产品推广不及预期风险；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)	2864.04	2280.90	2283.83	2594.89	3011.57	3441.96
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	480.93	561.98
同比增速(%)	-28.90%	-32.41%	-9.71%	11.31%	17.85%	16.85%
毛利率(%)	48.15%	48.60%	47.99%	48.14%	48.24%	48.33%
每股盈利(元)	1.89	1.28	1.15	1.28	1.51	1.77
ROE(%)	14.94%	9.60%	8.39%	9.75%	10.75%	11.68%
PE(倍)	17.46	25.84	28.62	25.71	21.82	18.67

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止2025年8月29日）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	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	-14	-21
%营业收入	-2%	-1%	0%	-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	527	616
%营业收入	18%	17%	17%	18%
营业外收支	0	0	0	1
利润总额	402	447	527	617
%营业收入	18%	17%	18%	18%
所得税费用	21	23	27	32
净利润	381	424	500	584
%同比增速	-8%	11%	18%	17%
归属于母公司的净利润	367	408	481	562
%营业收入	16%	16%	16%	16%
少数股东损益	14	16	19	23
EPS（元/股）	1.15	1.28	1.51	1.77

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.15	1.28	1.51	1.77
BVPS	13.75	13.17	14.07	15.13
PE	28.62	25.71	21.82	18.67
PEG	—	2.27	1.22	1.11
PB	2.40	2.51	2.35	2.18
EV/EBITDA	23.04	16.59	13.59	11.35
ROE	8%	10%	11%	12%
ROIC	7%	9%	10%	11%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	901	740	1,119	1,535
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	400	404	407
流动资产合计	2,652	2,755	3,187	3,665
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	76	76	76
其他非流动资产	955	785	784	781
资产总计	5,787	5,784	6,248	6,737
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	527	601	665
流动负债合计	1,022	1,184	1,338	1,469
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	53	49	49	49
其他非流动负债	94	102	105	105
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	4,187	4,474	4,810
少数股东权益	247	262	281	304
股东权益	4,618	4,449	4,756	5,114
负债及股东权益	5,787	5,784	6,248	6,737

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	292	661	742	818
投资	-681	0	0	0
资本性支出	-126	-210	-210	-210
其他	16	-35	28	34
投资活动现金流净额	-791	-245	-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	-194	-227
其他	-59	-65	0	0
筹资活动现金流净额	-227	-217	-181	-227
现金净流量	-722	205	379	416

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 8 月 29 日收盘）

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