

海能仪器(430476)

新三板挂牌公司研究报告

未来一年股价区间: 18.30 元-27.00 元

投资要点

■ 公司主营食品药品领域的分析仪器，销售方式是经销商代销。

公司主营业务是致力于食品药品领域的分析仪器及其应用软件的研发、生产和销售，产品包括元素分析仪器、物理光学分析仪器、电化学分析仪器和样品前处理仪器等产品。

客户对象主要是企业、高等院校和科研监测机构等。公司营销网络是通过在全国设立多个子公司来布局，销售模式是严格按照经销的方式来完成，因此，公司的销售对象均为经销商，比例为 100%。

■ 公司 2014 年经营情况良好、盈利能力强，股权平台交易活跃。

公司 2014 年营业收入为 6712 万元，同比上升 5.08%，净利润 1624.17 万元，同比上升 76.56%。公司盈利能力大幅提升的主要原因是主要是公司积极调整销售策略，优化产品结构，使得综合毛利率有所提升，并通过增强公司内部控制，有效控制成本，提升管理能力，提高盈利水平。

公司自 2014 年 1 月新三板挂牌以来，市场关注度高，股价也不断攀升，当前股价已经为 24.63 元。从公司 2014 年年报公布的分红方案（每 10 股送 3 股转 7 股派现 1.2 元（含税））可以看出公司管理层对未来发展的乐观态度和公司未来的高成长性。

■ 公司未来的看点在于市场对检测仪器的关注度不断提升和替代进口空间大。

目前，食品药品的安全需求受社会高度关注，国家对能源利用、环境保护也逐步提出更严格的要求，客观环境的变化都为仪器仪表行业提供了更为广阔的市场和新的发展机会。公司作为长期从事该领域的公司，有望逐步成为国内检测仪器类公司的龙头。

我们认为，公司的另一优势在于低成本。目前国内高端检测仪器大部分依赖进口，公司在技术上的自主创新大幅度提升了公司产品的技术性能。公司还通过采用自主开发的分析软件，原材料实行竞价采购来提高竞争力，同时将低附加值的生产加工环节实行委托加工，来降低成本。这样，公司仅需负责核心部件的组装，而且降低了公司产品综合成本。未来，我们认为公司有望成为检测仪器类公司替代进口检测仪器进程中的主要受益者。

■ 公司核心竞争力是其分析软件开发能力。

我们认为，公司的核心竞争力在于其分析软件的技术积累。分析仪器仪表制造业涉及多个专业技术领域，需要企业具备雄厚的技术储备和经验积累。

分析软件的研究和开发也是行业的潜在进入者必须跨越的门槛。对于行业后来者，突破技术壁垒的难度大，还存在销售网络建设的高难度和产品售后维护的问题。公司涉足该领域多年，有强大的售后维保人员团队和强大的数据库分析能力。

■ 盈利预测。

公司属于前景看好的分析仪器企业，是国家产业政策支持的行业和人们关注的与环境保护和食品安全密切相关的产业，未来我们看好公司的新增市场开发和逐步释放的替代进口效应。预计公司 2015/16/17 年的 EPS 为 0.61，0.74，0.90 元，按照仪器仪表行业平均 30 倍市盈率计算，对应目标价格 18.30 元-27.0 元。

■ 风险提示：

扩张过快导致费用增加，政府补助对财务状况影响过大。

2015 年 3 月 11 日

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码: S0600511010016

0512-62938653

huanghf@gsjq.com.cn

研究助理 周尔双

0512-62936113

zhoues@gsjq.com.cn

市场数据

| | |
|----------------|------------|
| 收盘价(元) | 24.63 |
| 一年最高价/最低价 | 1.05/28.80 |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 256.3 |

基础数据

| | |
|--------------|-------|
| 每股净资产 (元) | 5.03 |
| 资产负债率 | 40.81 |
| 总股本 (百万股) | 19.27 |
| 流通 A 股 (百万股) | 256 |

海能仪器(430476)

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 流动资产 | 60.8 | 84.9 | 112.6 | 142.9 | 营业收入 | 67.1 | 90.6 | 117.8 | 141.4 |
| 现金 | 13.5 | 30.0 | 41.3 | 57.3 | 营业成本 | 21.1 | 29.0 | 37.7 | 45.2 |
| 应收款项 | 26.7 | 24.8 | 32.3 | 38.7 | 营业税金及附加 | 0.9 | 1.3 | 1.6 | 2.0 |
| 存货 | 10.3 | 11.9 | 15.5 | 18.6 | 营业费用 | 11.6 | 14.5 | 20.0 | 24.0 |
| 其他 | 10.3 | 18.1 | 23.6 | 28.3 | 管理费用 | 18.5 | 23.8 | 32.1 | 38.4 |
| 非流动资产 | 41.1 | 40.6 | 38.8 | 36.7 | 财务费用 | 0.6 | 0.4 | 0.1 | -0.3 |
| 长期股权投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 投资净收益 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 固定资产 | 30.8 | 30.6 | 29.1 | 27.3 | 其他 | -0.9 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 无形资产 | 8.1 | 7.9 | 7.6 | 7.3 | 营业利润 | 13.5 | 21.9 | 26.5 | 32.2 |
| 其他 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 营业外净收支 | 4.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 资产总计 | 101.9 | 125.4 | 151.3 | 179.6 | 利润总额 | 18.2 | 21.9 | 26.5 | 32.2 |
| 流动负债 | 35.9 | 44.7 | 52.7 | 59.3 | 所得税费用 | 1.8 | 2.2 | 2.7 | 3.2 |
| 短期借款 | 15.0 | 20.0 | 20.0 | 20.0 | 少数股东损益 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款 | 6.6 | 7.9 | 10.3 | 12.4 | 归属母公司净利润 | 16.2 | 19.7 | 23.9 | 29.0 |
| 其他 | 14.3 | 16.8 | 22.4 | 26.9 | EBIT | 15.1 | 22.3 | 26.6 | 32.0 |
| 非流动负债 | 5.6 | 5.6 | 5.6 | 5.6 | EBITDA | 15.9 | 24.8 | 29.7 | 35.3 |
| 长期借款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | | |
| 其他 | 5.6 | 5.6 | 5.6 | 5.6 | 重要财务与估值 | | | | |
| 负债总计 | 41.6 | 50.4 | 58.4 | 64.9 | 指标 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 少数股东权益 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 每股收益(元) | 1.01 | 0.61 | 0.74 | 0.90 |
| 归属母公司股 | | | | | 每股净资产(元) | 3.68 | 2.30 | 2.86 | 3.53 |
| 东权益 | 59.1 | 73.9 | 91.8 | 113.6 | 发行在外股份(百 | | | | |
| 负债和股东权益 | | | | | 万股) | 16.1 | 32.1 | 32.1 | 32.1 |
| 总计 | 101.9 | 125.4 | 151.3 | 179.6 | ROIC(%) | 20.9% | 23.1% | 26.5% | 30.6% |
| | | | | | ROE(%) | 27.5% | 26.7% | 26.0% | 25.6% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | | | | |
| | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 毛利率(%) | 67.1% | 66.6% | 66.6% | 66.6% |
| 经营活动现金流 | 7.5 | 17.3 | 18.5 | 24.7 | EBIT Margin(%) | 22.5% | 24.6% | 22.6% | 22.6% |
| 投资活动现金流 | -9.4 | -0.9 | -1.3 | -1.4 | 销售净利率(%) | 24.2% | 21.8% | 20.3% | 20.5% |
| 筹资活动现金流 | 3.0 | 0.1 | -6.0 | -7.3 | 资产负债率(%) | 40.8% | 40.1% | 38.6% | 36.1% |
| 现金净增加额 | 1.1 | 16.5 | 11.2 | 16.0 | 收入增长率(%) | 5.1% | 35.0% | 30.0% | 20.0% |
| | | | | | 净利润增长率 | | | | |
| 折旧和摊销 | 0.8 | 2.5 | 3.1 | 3.4 | (%) | 33.6% | 21.4% | 21.0% | 21.6% |
| 资本开支 | -17.6 | -0.9 | -1.3 | -1.4 | P/E | 24.36 | 40.13 | 33.17 | 27.27 |
| 营运资本变动 | -1.3 | -4.9 | -8.5 | -7.7 | P/B | 6.69 | 5.35 | 4.31 | 3.48 |
| 企业自由现金流 | -3.2 | 16.8 | 17.3 | 23.0 | EV/EBITDA | 27.43 | 18.01 | 15.27 | 13.03 |

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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

看好: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%~5%;

看淡: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

公司投资评级:

强烈推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20%以上;

推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10%以上;

谨慎推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5%以上;

观望: 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%;

卖出: 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10%以上。

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>