

2025 年 04 月 29 日

# 海能技术 (430476. BJ)

——分析仪器行业领军者，内生+外延打造全产业链布局

投资评级：增持（首次）

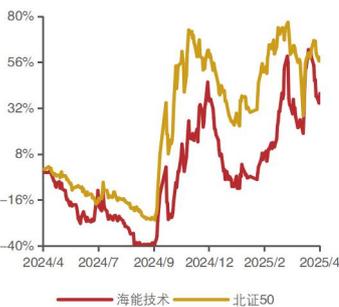
## 投资要点：

### 证券分析师

赵昊  
SAC: S1350524110004  
zhaohao@huayuanstock.com  
万泉  
SAC: S1350524100001  
wanxiao@huayuanstock.com

### 联系人

### 市场表现：



### 基本数据 2025 年 04 月 29 日

收盘价 (元)	14.10
一年内最高/最低 (元)	18.60/6.00
总市值 (百万元)	1,192.58
流通市值 (百万元)	884.80
总股本 (百万股)	84.58
资产负债率 (%)	12.19
每股净资产 (元/股)	5.55

资料来源：聚源数据

- **扎根行业 20 余载，致力于“成为世界一流的科学仪器服务商”。**海能技术成立于 2006 年，自成立以来一直专注于为食品营养与安全检测、药物及代谢产物分离分析、农产品及加工制品质量与安全检测、环境污染物监测、大学及职业院校科研与教学提供科学仪器及分析方法，逐步形成了以**有机元素分析、样品前处理、色谱光谱、通用仪器**为主的四大系列百余款产品，广泛应用于食品、医药、农林水产、环境、第三方检测、化工、新能源、半导体、新材料、科研与教育等领域。2024 年公司实现营收 3.1 亿元；2025Q1 公司实现营收 0.55 亿元 (yoy+38%)、归母净利润和扣非归母净利润均亏损减少，整体市场情况在逐渐恢复。
- **“海能”品牌有机元素分析+“新仪”品牌样品前处理两大系列产品奠定公司基本盘。**有机元素分析系列产品可用于食品、乳制品、生物疫苗、重组蛋白、宠物食品等蛋白质检测，生态农业及固废处理中农作物、肥料、土壤中总氮含量测定，新材料研发中有机元素含量测定等领域；**样品前处理系列产品**可用于食品、药品、饲料、土壤、固废中重金属及其他污染物的检测前处理，锂电池正负极材料、固态电池材料、半导体材料、特种金属材料、高分子复合材料、陶瓷材料等材料中金属及杂质元素含量的检测前处理等领域。在这两个系列产品中公司分别拥有了凯氏定氮仪、微波消解仪两大优势单品，是细分行业主要供应商之一，市场份额在国产厂商中位居前列。2024 年，这两个系列产品实现收入 1.6 亿元，占总收入超过 50%，毛利率超过 60%。在日益复杂多变的国际政治经济形势下，实现国产科学仪器自主可控已成为不可逆趋势，国家政策对于国产设备的支持，其效果正加速显现，我们看好公司持续提升在有机元素分析系列和样品前处理系列产品领域的市场地位和占有率。
- **重点布局“悟空”品牌高效液相色谱仪+“GAS”品牌气相色谱-离子迁移谱联用仪。**近年来，公司向系统复杂、技术含量更高、应用范围广、市场空间大的色谱领域拓展，国内百亿规模的色谱仪市场仍由进口品牌主导，部分高价值品类被国外厂商垄断，公司持续推进前期启动的 K2025 Pro 超高效液相色谱仪的研发以及网络版色谱工作站软件的开发；依托市场需求结合技术储备，开发了 K2025 Plus 液相色谱仪，随着悟空仪器品牌知名度+美誉度稳步提升，其液相色谱仪逐步得到国内外用户接受和认可，2024 年相关产品收入同比增长。此外，公司 GC-IMS 相关产品收入同比增长，在宠物饲料、能源电力、石油化工等行业实现了业务突破，产品已成功交付垂宝宠物、中石油旗下研究院、巴斯夫等全球知名企业和上市公司用户。2024 年公司色谱光谱系列产品收入增长 9%达到 0.79 亿元，整体来看，公司持续开发新的细分市场，不断完善产品矩阵，为公司业绩持续增长提供新动力。
- **通用仪器系列稳扎稳打，增资并购扩充实验室清洗清洁业务及产品线。**通用仪器系列产品可用于保健品、预制菜、宠物饲料等各类食品的安全指标分析，光刻胶、光伏太阳能板、半导体、芯片、高分子材料等生产过程中的关键指标分析等等。公司以并购、参股、联营、合作等灵活多样的形式，投资控股了白小白科技（山东）有限公司、济南海森分析仪器有限公司、天津海胜能光科技有限责任公司，参股了上

**海安杰智创科技股份有限公司、仪学国投（广州）科技有限公司**等多家拥有核心技术和团队的行业初创期企业，为公司产品向医药、实验室清洗清洁、环境、行业培训及技术服务等领域拓展进行先期布局。2024年，公司滴定仪产品在新能源和半导体行业销售额增幅较大，水分测定仪销量取得较大增长。海森仪器的自动溶出度仪等药品检测仪器开始全面导入市场，中标了多个省市级药检院及知名药企的采购项目，销售收入同比增长。白小白科技逐步深入制药行业市场，其GMP制药专用系统成功交付金赛药业等10余家药企；智能清洗机的应用场景持续拓宽，成功为中科院遗传所提供服务；无人清洗单元功能岛在天津渤海海洋监测监视中心实现首次商业化应用，签约了华测检测等标杆客户；此外，其产品已通过CE认证，获准进入欧盟市场，通过签约的多家战略代理商，实现了海外市场零的突破。

- **坚持“技术驱动”的经营理念，全产业链生产运营模式实现领先竞争力。**公司研发投入自2016年以来连续8年保持增长，年均复合增长率20.85%，2024年公司研发投入占营收比例18.47%。截至报告期末，公司及子公司已获得发明专利41项、实用新型专利122项，公司牵头(或参与)起草并颁布实施“全(半)自动凯氏定氮仪”、“微波消解装置”等4项国家标准和3项行业标准，公司承担了国家重点研发计划1项、山东省重点研发计划(重大科技创新工程)1项。此外，在供应链与制造方面，公司始终坚持自主可控的“全产业链制造”战略，设立了机加工、模塑、核心部件、SMT、钣金、表面处理等车间和部门，掌握核心制造环节及工艺技术，不断提升关键部件的质量和自产化率，提高产品研发效率、可靠性和供货及时性，同时提升行业通用零部件供应水平，为获取更高的品牌溢价构建壁垒。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.50/0.63/0.80亿元，对应EPS分别为0.59/0.74/0.94元/股，对应当前股价PE分别为23.8/18.9/15.0倍，我们选取聚光科技、莱伯泰科和皖仪科技为可比公司，可比公司2025PE均值为39.9X。国内科学仪器行业属于典型的受制于海外产品和技术的行业，高端仪器的自主可控是大势所趋，政策支持力度有望持续加大，国产化进程预计将加速推进，公司多项科学仪器新产品达行业领先水平。公司在稳固有机元素分析、样品前处理等成熟系列产品的基础上，培育市场空间大、具有增长潜力的色谱光谱系列产品，同时，积极探寻、发掘、预研新品种和新技术。坚持“布局一代、培育一代、成熟一代”的产品梯队布局，持续推出新产品，不断完善产品矩阵，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险、竞争加剧风险、产品开发进度不及预期风险。

**盈利预测与估值（人民币）**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	341	310	370	437	526
同比增长率（%）	18.72%	-9.06%	19.33%	18.14%	20.21%
归母净利润（百万元）	45	13	50	63	80
同比增长率（%）	1.42%	-70.99%	282.55%	25.94%	26.42%
每股收益（元/股）	0.53	0.15	0.59	0.74	0.94
ROE（%）	8.98%	2.77%	9.82%	11.31%	12.91%
市盈率（P/E）	26.46	91.23	23.85	18.94	14.98

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表（百万元）**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	162	173	210	259
应收票据及账款	15	19	23	28
预付账款	4	5	6	7
其他应收款	1	3	3	4
存货	85	100	117	139
其他流动资产	1	3	4	4
<b>流动资产总计</b>	<b>269</b>	<b>303</b>	<b>363</b>	<b>441</b>
长期股权投资	8	6	5	3
固定资产	134	119	109	101
在建工程	0	14	17	15
无形资产	52	49	48	48
长期待摊费用	2	3	3	3
其他非流动资产	95	105	105	101
<b>非流动资产合计</b>	<b>292</b>	<b>296</b>	<b>286</b>	<b>272</b>
<b>资产总计</b>	<b>560</b>	<b>599</b>	<b>649</b>	<b>713</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	19	27	32	38
其他流动负债	55	58	66	77
<b>流动负债合计</b>	<b>74</b>	<b>86</b>	<b>98</b>	<b>115</b>
长期借款	2	0	0	0
其他非流动负债	13	12	11	11
<b>非流动负债合计</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
<b>负债合计</b>	<b>89</b>	<b>98</b>	<b>109</b>	<b>126</b>
股本	85	85	85	85
资本公积	177	176	176	176
留存收益	210	248	295	355
归属母公司权益	472	509	557	617
少数股东权益	0	-8	-18	-30
<b>股东权益合计</b>	<b>472</b>	<b>502</b>	<b>539</b>	<b>587</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>560</b>	<b>599</b>	<b>649</b>	<b>713</b>

**现金流量表（百万元）**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	6	34	46	60
折旧与摊销	30	32	37	40
财务费用	1	-1	-1	-1
投资损失	-3	-1	-1	-1
营运资金变动	-6	-11	-10	-13
其他经营现金流	1	9	8	8
<b>经营性现金净流量</b>	<b>28</b>	<b>62</b>	<b>79</b>	<b>93</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-5</b>	<b>-37</b>	<b>-27</b>	<b>-26</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-57</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>	<b>-19</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-34</b>	<b>12</b>	<b>37</b>	<b>49</b>

**利润表（百万元）**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>310</b>	<b>370</b>	<b>437</b>	<b>526</b>
<b>营业成本</b>	<b>110</b>	<b>130</b>	<b>153</b>	<b>183</b>
税金及附加	4	5	6	7
销售费用	79	83	92	108
管理费用	62	56	66	79
研发费用	57	56	67	80
财务费用	1	-1	-1	-1
资产减值损失	-5	-6	-6	-5
信用减值损失	0	0	0	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	11	8	7	7
<b>营业利润</b>	<b>6</b>	<b>45</b>	<b>57</b>	<b>72</b>
营业外收入	0	1	0	1
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>6</b>	<b>45</b>	<b>56</b>	<b>71</b>
所得税	0	2	3	4
<b>净利润</b>	<b>6</b>	<b>42</b>	<b>53</b>	<b>67</b>
少数股东损益	-7	-8	-10	-12
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>13</b>	<b>50</b>	<b>63</b>	<b>80</b>
EPS(元)	0.15	0.59	0.74	0.94

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	-9.06%	19.33%	18.14%	20.21%
营业利润增长率	-84.79%	617.26%	26.12%	26.21%
归母净利润增长率	-70.99%	282.55%	25.94%	26.42%
经营现金流增长率	-39.35%	122.94%	26.17%	18.68%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	64.59%	64.78%	65.04%	65.27%
净利率	1.88%	11.45%	12.20%	12.83%
ROE	2.77%	9.82%	11.31%	12.91%
ROA	2.33%	8.35%	9.71%	11.17%
<b>估值倍数</b>				
P/E	91.23	23.85	18.94	14.98
P/S	3.84	3.22	2.73	2.27
P/B	2.53	2.34	2.14	1.93
股息率	0.00%	1.04%	1.31%	1.65%
EV/EBITDA	19	14	11	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。