

机械设备

2025年05月08日

海能技术 (430476)

——25Q1 业绩超预期，看好需求回暖盈利修复

报告原因：有业绩公布需要点评

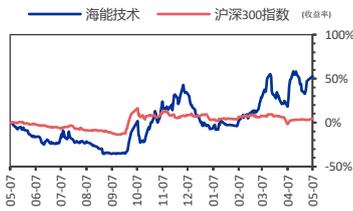
增持 (维持)

市场数据:	2025年05月07日
收盘价(元)	15.81
一年内最高/最低(元)	18.60/6.00
市净率	2.9
股息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	1,002
上证指数/深证成指	3,342.67/10,104.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2025年03月31日
每股净资产(元)	5.55
资产负债率%	12.19
总股本/流通A股(百万)	85/63
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

刘靖 A0230512070005
liujing@swsresearch.com
王雨晴 A0230522010003
wangyq@swsresearch.com

联系人

王雨晴
(8621)23297818x
wangyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 公司发布 2024 年年度报告，实现营收 3.10 亿元，同比-9.1%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比-71.0%；扣非归母净利润 0.04 亿元，同比-89.6%。业绩低于预期。
- 公司发布 2024 年度权益分配预案，拟每 10 股分派现金红利 1.5 元（含税），分红比例 92.49%。
- 公司发布 2025 年一季报，实现营收 0.55 亿元，同比+37.8%；实现归母净利润-0.01 亿元；扣非归母净利润-0.04 亿元。业绩超市场预期。

投资要点:

- **2024 年收入端：国内需求承压，大单品液相色谱仪逆势增长；国外业务稳步前行。**分主要产品系列看，公司有机元素分析/样品前处理/色谱光谱/通用仪器系列占总收入比重分别为：33.4%/18.5%/25.4%/11.5%。**(1) 有机元素分析：**实现收入 1.04 亿元，同比-23.0%。其中，优势品类杜马斯定氮仪、有机元素分析仪等展现销售韧性，收入大幅增长。**(2) 样品前处理：**实现收入 0.57 亿元，同比-18.7%。其中，微波消解产品在新能源、化工及石化领域销售额同比大幅增长。**(3) 色谱光谱：**实现收入 0.79 亿元，同比+9.2%。其中液相色谱仪实现收入 0.46 亿元，同比+27.2%，产品在宠物饲料、能源电力、石油化工等行业实现突破。**(4) 通用仪器系列：**实现收入 0.36 亿元，同比+5.1%。2024 年公司取得白小白科技控股权，新增实验室智能清洗设备产品线，2025 年将重点做市场拓展。**分地区看，**2024 年国外收入 0.70 亿元，同比+12.2%，主要系海外代理渠道拓宽，产品获得更广泛的客户认可。公司继续加大国外市场投入，抢占出海先机。
- **2024 年盈利端：公司维持战略定力，刚性费用拖累净利率表现。**2024 年公司综合毛利率 64.6%，同比减少 2.4Pcts，主要因产品结构变化及产能利用率下降单位折旧摊销成本增加。2024 年公司净利率 4.2%，同比减少 9.0Pcts，主要系销售、研发费用中人工薪酬占比高。公司在行业低谷期主动引进高素质研发、营销、管理人才，内部进行优胜劣汰，助力长期高质量发展。
- **2025 年更新需求与新增采购叠加，需求有望回暖，外部环境变化加速仪器国产化进程。**2025 年 1 月，国家发改委等部门发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，科学仪器作为工业升级的核心装备，有望在实验室设备更新、智能制造等领域获得资金支持；2025 年政府工作报告提出：“推动科技支出向基础研究倾斜，完善竞争性支持和稳定支持相结合的投入机制，提高基础研究组织化程度”。科学仪器作为科研必备工具，将受益于科技支出的增长。美关税政策反复变化，我们认为提高自主可控水平是应对外部技术封锁、采购成本上升等不利情况的必然选择，国产科学仪器将迎产业机遇。2025Q1，公司主要产品系列（有机元素分析及样品处理）及液相色谱仪收入增长带动，公司整体收入同比+37.8%，需求呈现回暖趋势。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	310	55	342	391	449
同比增长率(%)	-9.1	37.8	10.2	14.5	14.6
归母净利润(百万元)	13	-1	43	50	57
同比增长率(%)	-71.0	-	230.5	15.2	15.3
每股收益(元/股)	0.15	-0.01	0.51	0.58	0.67
毛利率(%)	64.6	64.3	65.6	65.2	64.1
ROE(%)	2.8	-0.1	8.6	9.0	9.4
市盈率	103		31	27	23

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

- **公司较早推行全产业链制造模式，建立供应链自主可控优势。**2014年起，公司持续购置智能化、自动化、数字化、绿色环保的制造设备提高制造水平，2024年引入SAP数字化核心平台，为核心产品非标定制件自产化率提升提供有力支撑。
- **上调盈利预测，维持“增持”评级。**设备更新、自主可控等增量政策加速国产科学仪器渗透，上调25-26年收入及盈利预测，新增2027年收入及盈利预测。预计25-27年公司营业收入分别为3.42/3.91/4.49亿元(25-26年原值分别为3.17/3.54亿元)。预计25-27年归母净利润分别为0.43/0.50/0.57亿元(25-26年原值分别为0.40/0.42亿元)。最新股价(2025/5/7收盘)对应PE分别为31/27/23倍。公司是国产科学仪器排头兵，内生+外延驱动成长，看好公司长期发展，维持“增持”评级。
- **风险提示：**光谱仪市场竞争加剧；产品研发进度不及预期；下游需求不及预期等。

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	341	310	342	391	449
其中: 营业收入	341	310	342	391	449
减: 营业成本	113	110	117	136	161
减: 税金及附加	4	4	5	5	6
主营业务利润	224	196	220	250	282
减: 销售费用	80	79	79	86	96
减: 管理费用	60	62	62	67	74
减: 研发费用	55	57	48	55	63
减: 财务费用	0	1	2	2	0
经营性利润	29	-3	29	40	49
加: 信用减值损失(损失以“-”填列)	0	0	0	0	0
加: 资产减值损失(损失以“-”填列)	-1	-5	0	0	0
加: 投资收益及其他	15	14	13	12	12
营业利润	41	6	44	52	61
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	41	6	44	52	61
减: 所得税	3	0	3	4	5
净利润	38	6	40	48	56
少数股东损益	-7	-7	-3	-1	-2
归属于母公司所有者的净利润	45	13	43	50	57

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。