

海能技术(920476.BJ)

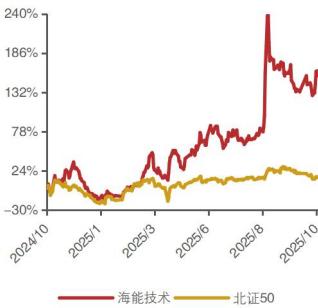
投资评级：买入（维持）

证券分析师

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

联系人

市场表现：



基本数据 2025年10月27日

收盘价 (元)	27.02
一年内最高 / 最低 (元)	46.98/8.91
总市值 (百万元)	2,301.56
流通市值 (百万元)	2,178.62
总股本 (百万股)	85.18
资产负债率 (%)	20.57
每股净资产 (元/股)	5.40

资料来源：聚源数据

——业绩同比持续高景气，近红外光谱仪重磅新品发布有望带来新增量

投资要点：

- **事件：**2025Q1-Q3 实现营收 2.27 亿元 (yoY+24%)，归母净利润 1811 万元 (同比扭亏)，扣非归母净利润 1269 万元 (同比扭亏)。2025Q3 实现营收 0.91 亿元 (yoY+10%/QoQ+13%)，归母净利润 1263 万元 (yoY+35%/QoQ+111%)，扣非归母净利润 1147 万元 (yoY+33%/QoQ+106%)。公司收入、盈利均显著提升，前三季度整体同比扭亏，Q3 环比继续维持高增长，整体经营持续向好。
- **2025Q3 实现管理控费+现金流环比改善，发力国际经销渠道及参加重要展会有望带动海外增长提速。**2025Q1-Q3 公司销售费用率 23.70%(yoY-4.94pcts)，管理费用率 17.94%(yoY-4.93pcts)。2025Q3 公司经营活动产生的现金流量净额为 1401 万元，销售费用率 21.57%(yoY+0.10pcts)，管理费用率 14.95%(yoY-1.52pcts)。公司销售费用维持较高投入水平的原因之一或为持续扩大海外市场拓展布局：2025 年上半年海外收入同比增长 22%，且在 2025 年 9 月 7 日至 9 日举办年度国际经销商大会，来自韩国、阿曼、菲律宾、泰国、白俄罗斯、马来西亚、委内瑞拉、印度等全球多个国家和地区的经销商代表齐聚海能；此外公司积极参加全球展会，借助德国慕尼黑分析生化博览会、中东迪拜实验室设备展览会、巴西圣保罗实验室仪器及技术展览会、美国匹兹堡分析化学和光谱应用会议暨展览会、马来西亚科学仪器和实验室设备展等重要国际平台，致力于推动国际品牌声量与市场认可度再上新台阶。
- **持续扩大研发力度及产业布局，新品 N70 傅立叶变换近红外光谱仪应用潜力广阔。**公司 2025Q1-Q3 研发费用 3871 万元，研发费用率高达 17%，聚焦高端仪器国产化，研发投入驱动长期成长。2025 年 9 月，公司官方微信公众号宣布 N70 傅立叶变换近红外光谱仪发布：其可替代传统湿化学分析方法，应用于饲料食品、制药生物、化工石化等多元领域；其采用的 RUBY 干涉仪、氮氛激光器和镀膜石英分束器等高精度核心器件，可输出高一致性的稳定光谱数据；镀金积分球+旋转样品台+大口样品杯的样品扫描方式，特别适配于饲料\谷物等大颗粒样品，样品无需粉碎处理，直接扫描检测；以 AI 驱动的全自动多组分 PLS 建模系统，自动维护更新模型，自动分析数据进行统计，更可兼容多终端多型号仪器并统一管理。2025 年 10 月 16 日，四川省科协企业创新服务中心组织专家，对成都中医药大学、西安交通大学、海能技术共同研发的“多靶标细胞膜色谱智筛分析仪”项目进行了科技成果评价，专家组认为该仪器为国际原创，填补了相关装备领域的国际空白，其精准解决了中药研究中‘物性’与‘活性’长期分离的难题，为构建符合中医药特点的研究范式提供了关键支撑。
- **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，对应当前股价 PE 分别为 46.0/36.5/28.8 倍。公司近年来在成熟系列产品的基础上培育色谱光谱系列产品并持续兑现业绩，不断拓展新品类且重视 AI 能力，推动产品智能化、自动化从而提升竞争优势；此外公司重视股东回报，2025 年 3 月发起的回购计划已在 2025 年 10 月完成，实际回购股份占公司总股本 4.1%。我们看好公司成长前景，维持“买入”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%	282.74%	26.04%	26.80%
每股收益 (元/股)	0.53	0.15	0.59	0.74	0.94
ROE (%)	8.98%	2.77%	9.59%	10.78%	12.03%
市盈率 (P/E)	51.07	176.07	46.00	36.50	28.79

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	186	238	307
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
流动资产总计	269	316	391	489
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
非流动资产合计	292	296	286	272
资产总计	560	611	677	761
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
流动负债合计	74	86	98	115
长期借款	2	0	0	0
其他非流动负债	13	12	11	11
非流动负债合计	15	12	11	11
负债合计	89	98	109	126
股本	85	85	85	85
资本公积	177	176	176	176
留存收益	210	260	323	403
归属母公司权益	472	522	585	665
少数股东权益	0	-8	-18	-30
股东权益合计	472	514	567	635
负债和股东权益合计	560	611	677	761

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
经营性现金净流量	28	62	79	94
投资性现金净流量	-5	-37	-27	-26
筹资性现金净流量	-57	-1	1	1
现金流量净额	-34	24	52	69

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	310	370	437	526
营业成本	110	130	153	182
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
营业利润	6	45	57	72
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
利润总额	6	45	56	72
所得税	0	2	3	4
净利润	6	42	53	68
少数股东损益	-7	-8	-10	-12
归属母公司股东净利润	13	50	63	80
EPS(元)	0.15	0.59	0.74	0.94

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-9.06%	19.33%	18.14%	20.21%
营业利润增长率	-84.79%	617.61%	26.22%	26.58%
归母净利润增长率	-70.99%	282.74%	26.04%	26.80%
经营现金流增长率	-39.35%	122.93%	26.16%	18.93%
盈利能力				
毛利率	64.59%	64.78%	65.04%	65.31%
净利率	1.88%	11.45%	12.22%	12.89%
ROE	2.77%	9.59%	10.78%	12.03%
ROA	2.33%	8.18%	9.32%	10.51%
估值倍数				
P/E	176.07	46.00	36.50	28.79
P/S	7.42	6.22	5.26	4.38
P/B	4.88	4.41	3.94	3.46
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	19	28	22	18

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）。