

北交所专题报告

2026 年 07 月 30 日

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚

huwenhan@huayuanstock.com

解码全球仪器龙头范式，论海能技术的平台化成长路径

——优质公司系列专题之海能技术-范式篇

投资要点：

- **报告定位：**本篇为北交所优质公司系列专题之海能技术系列第二篇，聚焦公司的长期成长范式。继首篇“定位篇”讨论海能技术在 AI 与硬科技时代的能力边界后，本篇进一步回答：**当海能技术由单赛道仪器企业走向多品牌、跨品类经营，其现有产品组合、制造底座和外延布局能否转化为可复制的平台能力？**为此，我们从全球科学仪器龙头的发展历程出发，拆解不同企业实现技术积累、客户价值提升和业务边界扩张的路径，并重点讨论丹纳赫并购整合模式对海能技术的借鉴意义。
- **行业竞争正在由单机参数比较转向“硬件、流程、数据、服务”协同，全球龙头的成长经验可归纳为四种代表性范式。**国产替代、高端化、自动化与智能化、AI+等趋势持续推进，客户关注点预计将由仪器“能不能测”，进一步延伸至方法包、自动化接口、应用数据库、服务响应和资产利用率。对应来看，**岛津、安捷伦通过长期研发、核心部件和方法学积累形成“技术复利”；赛默飞围绕仪器、耗材、软件、服务和资产管理构建“工作流生态”；Oxford Nanopore Technologies 以新原理连接设备、耗材、软件和应用，形成“范式革新”；丹纳赫则通过标的筛选、投后赋能和资本再配置实现“并购整合”。**我们认为，四种范式并非相互排斥，而是分别回答产品高度、单客户价值、第二增长曲线和跨品牌复制能力等问题。
- **丹纳赫模式的核心在于以共同运营体系推动资产持续改善，而海能技术已经具备由单品经营向多品牌平台演进的事实基础，但平台能力仍需通过经营结果验证。**丹纳赫在收购前综合考察市场吸引力、标的公司的市场地位和发展潜力、交易与业务组合的价值创造潜力等因素，收购后通过丹纳赫商业系统（DBS）将增长、精益、领导力和基础管理落实到创新、交付、质量、销售及人才培养等经营环节，并通过持续投资、补强或退出优化业务组合。**因此，并购交易只是能力扩张的入口，标准化投后改善和纪律化资本配置才是外延复利的主要来源。**而海能技术已通过上海新仪、德国 G.A.S.、悟空仪器、海森、海胜能光、白小白及安益谱等布局拓展技术和应用边界；在制造端，公司建设机加工、模塑、核心部件、SMT、钣金和表面处理等环节，并规划将海能基石科学仪器智能制造基地打造为区域总部、研发中心和核心产业链智能制造基地；在品牌培育端，公司已尝试向不同品牌输出供应链、生产线、品控、应用方案和销售渠道等能力。我们认为未来需要重点观察成熟品类竞争力、新品牌经营改善、跨品牌协同、商誉质量和经常性收入结构，且发展路径有望分为三个阶段：短期做深产品和行业方案，中期验证投后整合与能力复制，长期向科学智能服务平台延伸。
- **投资建议：**我们认为，评价海能技术长期价值的关键，应当由“拥有多少产品和品牌”转向“能否持续复制经营改善”。核心品类保持竞争力是平台化的起点，共享制造与渠道或可决定多品牌组合能否产生协同，标准化投后体系或可决定外延扩张效率，耗材、服务和软件有望改善收入质量，AI 与数据能力则可能进一步打开平台附加值。若公司能够保持成熟品类基本盘，推动色质谱等培育品类形成标杆应用，并持续验证投后改善、交叉销售和服务化收入，其估值框架或有望由单一仪器产品成长逐步向科学仪器平台化成长迁移；若相关环节形成闭环，多品牌布局的协同价值或将充分兑现，建议持续关注。
- **风险提示：**市场竞争风险、规模扩张带来的经营管理风险、并购整合风险

内容目录

引言	5
1. 他山之石：全球仪器龙头的四种代表性进化机制	5
1.1. 行业背景：仪器竞争从单机参数走向“硬件、流程、数据、服务”协同	5
1.2. 技术复利型：底层技术、核心部件和方法学共同决定产品上限	7
1.3. workflow生态型：价值来自客户需求全流程覆盖，而非简单增加 SKU	10
1.4. 范式革新型：新原理连接耗材、软件和具体应用，从而开拓新市场	13
1.5. 并购整合型：通过投前有效筛选、投后精益管理、品牌长效运营成就其领军地位	15
2. 范式对照：学习丹纳赫模式，海能技术有望深化“并购平台+技术复利”路径	18
2.1. 丹纳赫的启示：内生+外延共同驱动，运营改善和组合再配置实现复利	18
2.2. 海能技术布局：业务矩阵逻辑清晰，整合结果需持续跟踪	20
2.3. 如何赋能：海能技术已有制造和品牌底座，缺的或许是共同运营语言	23
2.4. 路线图：做好核心品类，并购打通外延，AI加速平台化	25
3. 结语	26
4. 风险提示	27

图表目录

图表 1: 科学仪器竞争正从单机性能走向国产替代、高端化、智能化与 AI+协同演进等	6
图表 2: 2025 年共有 77 家国产仪器企业完成 86 起融资	7
图表 3: 岛津公司 2025 财年净销售额构成中, 分析与测量仪器业务占比 65%	8
图表 4: 2020-2024 财年岛津研发费用快速上升	8
图表 5: 2020-2024 财年岛津专利持有数不断增加	8
图表 6: 岛津公司认为其发展的核心 DNA 之一是基于分析、测量技术等技术而不断外延	9
图表 7: 以半导体领域为例, 岛津计划增强其在客户整个工作流程中所提供的价值	9
图表 8: 赛默飞业务分为生命科学解决方案、分析仪器、专业诊断、实验室产品等	11
图表 9: 赛默飞数字化解决方案涵盖了自动化设备、LIMS 解决方案、数据平台等	11
图表 10: 赛默飞通过数字化与 AI 工具进一步优化实验流程	12
图表 11: 安捷伦 CrossLab Connect 可通过一系列管理方案来优化实验室运营	12
图表 12: 纳米孔 DNA 测序推动了长段 DNA 研究	13
图表 13: Oxford Nanopore Technologies 主要产品矩阵	13
图表 14: Oxford Nanopore Technologies 核心策略围绕创新、商业执行与卓越运营	14
图表 15: Oxford Nanopore Technologies 通过创新实现营收高速增长	14
图表 16: CMC 技术中靶受体-固定相的制备原理	15
图表 17: 海能技术已推出配体-受体作用分析仪	15
图表 18: 丹纳赫过去数十年已收购了数百家企业, 并在这一过程持续优化其管理体系	16
图表 19: 丹纳赫并购的投前筛选聚焦于三大维度	16
图表 20: 丹纳赫生物技术、生命科学和诊断三大板块由多元化品牌矩阵所构建	17
图表 21: 丹纳赫过去 10 年并购的品牌横跨多个领域	17
图表 22: DBS 系统是丹纳赫实现并购后精益管理的核心体系	17
图表 23: 我们将科学仪器国际巨头的发展范式分为四种, 不同范式均有借鉴意义	18
图表 24: 并购交易只是入口, 持续改善和组合再配置才是复利来源	18
图表 25: 丹纳赫通过资产组合的持续调整和聚焦, 实现了经营和财务指标的显著优化	19
图表 26: 内生与外延共同驱动丹纳赫实现较高的 EPS 增长	20
图表 27: 丹纳赫的并购范式对于海能技术优化其并购流程具备多层次的启示	20
图表 28: 海能技术已形成现金牛“基本盘”+高潜力“增量盘”+多元化外延拓展布局	21
图表 29: 截至 2025 年底, 海能技术参控股公司数量达到 17 家	21

图表 30：海能技术深耕全产业链制造，致力于不断提升自主化率和产品可靠性	23
图表 31：海能技术有望持续完善其制造、研发、渠道与服务体系，从而加强跨品牌赋能2	
图表 32：海能技术可深入学习丹纳赫的并购整合范式，实现外延复利	24
图表 33：我们认为可以从短期、中期、长期持续验证海能技术学习丹纳赫范式的成效	26

引言

本系列报告第一篇“定位篇”更侧重回答海能技术作为科学仪器国产领军者的坐标；本篇“范式篇”进一步把问题推向成长机制：**若公司由单品型仪器企业走向多品牌、跨品类、可复制的平台型组织，全球科学仪器龙头有哪些可借鉴的进化路径，哪些能力可以迁移，哪些标签又必须保持审慎？**

科学仪器行业趋势首先体现在客户评价维度的变化：客户不再只比较单机参数，而是同步关注自动化、互联和资产管理，这是本篇讨论“范式”的行业起点；国产替代、自动化与智能化、高端化和 AI+ 已经成为重要趋势。当客户需求从单机转向方案，企业仅靠内生研发往往难以快速补齐全部能力，外延和资本配置的重要性随之上升，中国仪器仪表学会分析仪器分会统计，2025 年共有 77 家国产仪器企业完成 86 笔融资，经不完全统计全年发生 14 起典型并购、增资或入股事件，资金规模近 50 亿元，并覆盖分析仪器、半导体检测和生命科学等赛道，我们认为外延扩张和资本配置已经成为国产仪器行业的重要现实变量。

这一背景下，海能技术自身也已经从单一产品线公司进入多品牌、多品类组合阶段，因此更需要用“成长范式”而不是单品逻辑来审视。公司已从早期有机元素分析和样品前处理，逐步扩展至上海新仪、德国 G.A.S.、悟空仪器、海森、海胜能光、白小白及安益谱等多品牌和多技术组合的布局；公司采用“多品牌、多品种”战略，并拥有机加工、模塑、核心部件、SMT、钣金和表面处理等制造环节，并规划进一步将海能基石科学仪器智能制造基地定位为上海区域总部、研发中心和核心产业链智能制造基地。**这些事实共同指向本文的核心问题：公司能否把资产组合、制造底座和数字化投入转化为可复制平台？**

因此，本篇不把“海能技术是否已经成为中国丹纳赫”作为先验结论，而是把丹纳赫、赛默飞、岛津、安捷伦、Oxford Nanopore Technologies 等海外龙头拆解为不同的价值创造机制：技术复利解决产品高度，工作流生态解决客户黏性，范式革新解决第二曲线，并购整合解决品类扩张和组织复制。我们认为，对当前海能技术而言，最需要验证的或是能否把多品牌组合转化为可审计、可复制、可持续改善的运营平台。

1. 他山之石：全球仪器龙头的四种代表性进化机制

总览全球主要仪器龙头的发展模式，全球仪器龙头的共同点不是产品数量多，而是形成了可持续复制的价值创造机制。本章先回答“行业竞争的评价路径如何变化”，再比较龙头企业的技术复利、工作流生态、范式革新和并购整合四种机制。四者并非互斥标签；对海能技术而言，更重要的或是确定主轴与辅助能力的先后顺序。

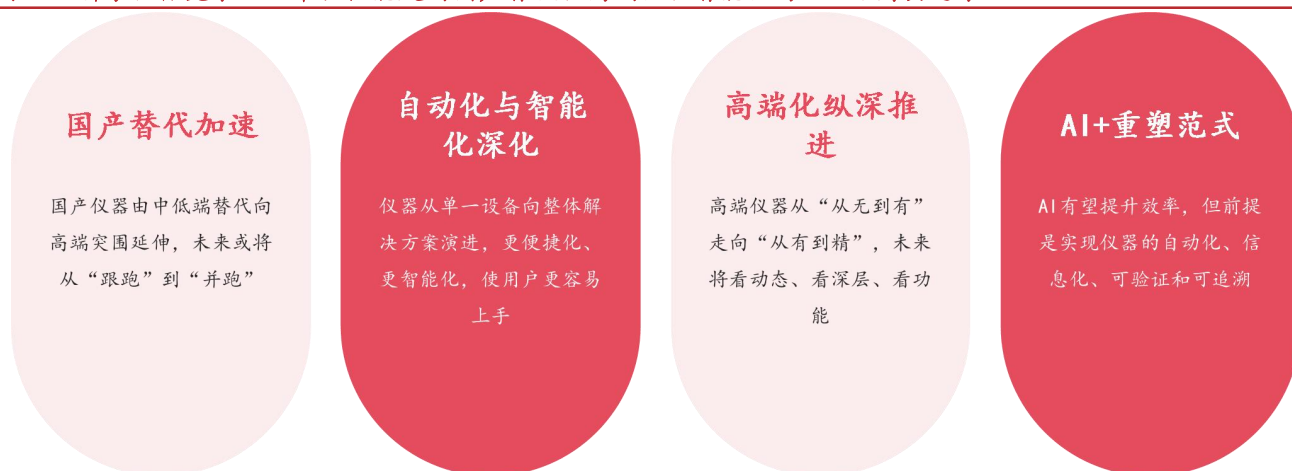
1.1. 行业背景：仪器竞争从单机参数走向“硬件、流程、数据、服务”协同

要理解全球龙头范式，首先需要明确行业竞争的评价标准已经变化：**客户不只采购硬件，也在采购自动化、数据连接和持续服务。**

国产替代、自动化、高端化和 AI+ 四大趋势构成行业评价体系变化的重要方向。一方面，随着 AI 技术、国产替代等趋势的深化推进，中国科学仪器行业正处于一个承前启后的关键节点。仪器信息网根据 2025 年度“3i 奖—优秀新品”参评产品和专家意见，将近期仪器技术趋势概括为国产替代加速、自动化与智能化深化、高端化纵深推进、AI+ 重塑范式四大方向；而分析仪器与 LIMS 的信息交互、样品前处理与检测自动化，以及结果可验证、可追溯，是国内分析仪器的重要攻坚方向。其中，LIMS 交互、前处理自动化和结果追溯已经超出单台仪器性能范畴，直接指向 workflow 和数据能力。

进一步看，客户需求侧的变化与技术趋势相互印证：客户侧需求已从购买设备扩展到提高效率、数据连接和整体解决方案，且新兴领域的需求份额提升有望进一步加速行业变革。ACCSI 2025 高峰论坛指出，在市场潜力赛道方面，传统制药、环境和食品领域能力建设虽强，但增量市场比重减少，未来八大新兴产业（如半导体、新能源等）和九大未来产业（如量子、人形机器人等）或将成为新增长点；而客户需求正在由单一设备转向实现在线、原位、自动化、仪器互联和资产管理。海能技术董事长张振方在论坛中表示，下游客户更重视降本增效、自主可控、数字化和仪器数据对接，同时对可靠性、应用场景拓展和整体解决方案提出更高要求。因此，我们认为仪器企业未来既要解决“能不能测”，也要解决“能否嵌入客户流程并持续降低使用成本”。

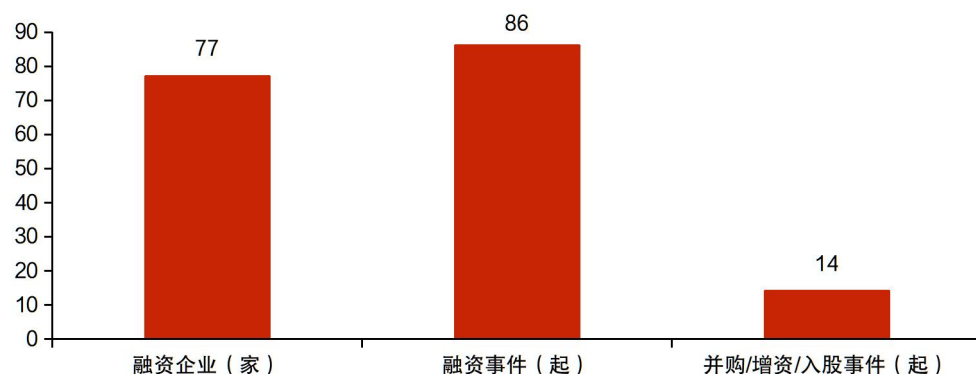
图表 1：科学仪器竞争正从单机性能走向国产替代、高端化、智能化与 AI+ 协同演进等



资料来源：仪器信息网、华源证券研究所整理制作

另一方面，供给侧也在通过融资和并购加快能力重组：仪器行业融资和并购活跃度提升，使并购整合范式具备讨论的行业背景，或成为打造领军者的重要线索之一。中国仪器仪表学会分析仪器分会统计，2025 年共有 77 家国产仪器企业完成 86 笔融资；据不完全统计，全年发生 14 起典型并购、增资或入股事件，资金规模近 50 亿元，覆盖分析仪器、半导体检测和生命科学等赛道；2025 年最高单笔融资金额超过 10 亿元，且融资轮次逐步向 B 轮及以后延伸，意味着资本或正在向成熟型企业靠拢，而具备“高端化、稀缺性、强替代”核心优势的企业或将成为资本布局的核心标的。该统计同时将海能技术投资安益谱列为年度并购投资事件之一。行业竞争从产品竞争延伸到资产选择和整合效率竞争，这正是并购整合范式值得单独讨论的原因。

图表 2：2025 年共有 77 家国产仪器企业完成 86 起融资



资料来源：中国仪器仪表学会分析仪器分会、华源证券研究所 注：并购、增资、入股事件为不完全统计

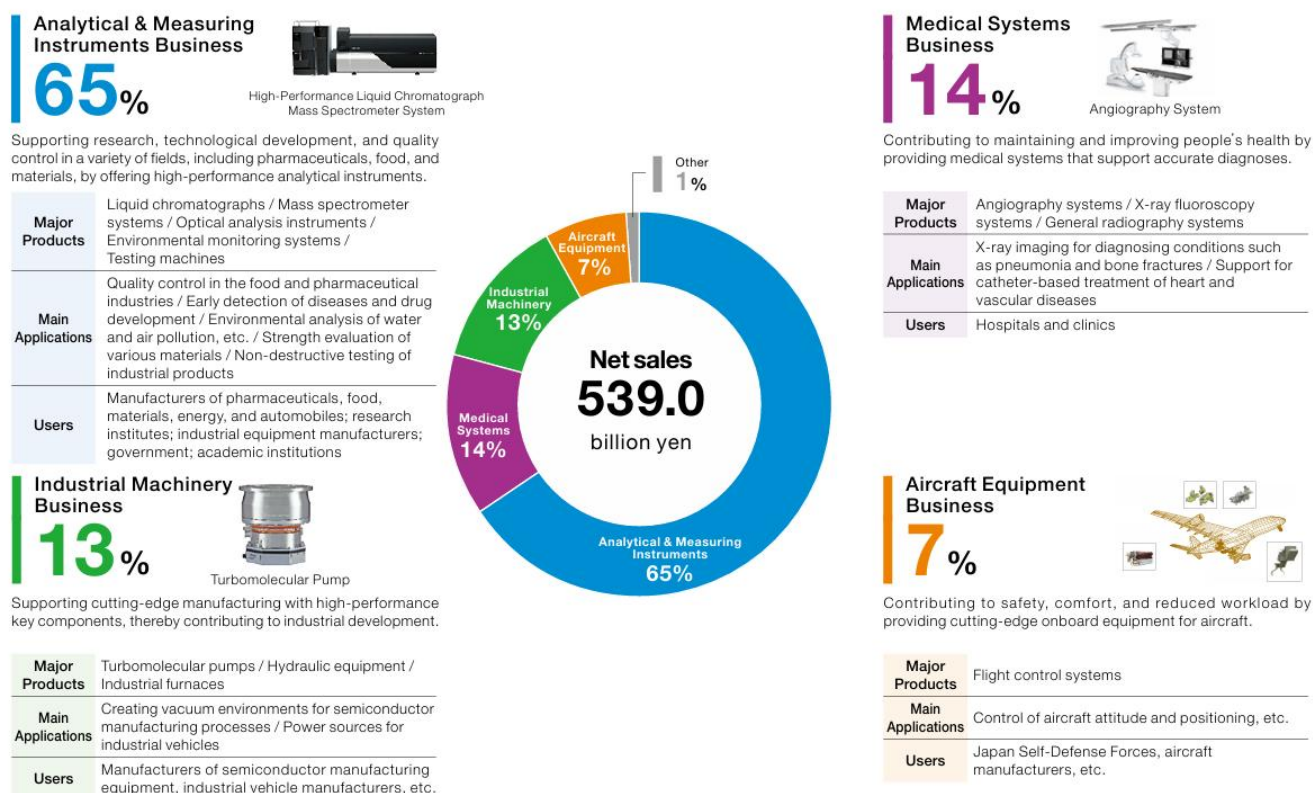
我们认为从上述趋势可以看出，行业竞争的评价路径正在变化：过去主要比较单台仪器的性能和价格，未来预计还需比较方法包、自动化接口、应用数据库、服务响应和资产利用率。由此看，单品突破或仍是入场券，但平台型企业的上限或将越来越取决于能否把仪器嵌入客户工作流，并以组织能力持续复制，而持续复制的一个重要路径可能便是并购。因此，并购作为仪器企业扩张的重要范式，值得我们进一步讨论。不过，从全球头部企业的发展来看，其扩张范式并非单一，故接下来我们从不同企业的案例拆解出不同的范式类型。

1.2. 技术复利型：底层技术、核心部件和方法学共同决定产品上限

在四种范式中，我们认为技术复利仍是所有路径的底座。原因在于，方法包、工作流和并购协同都必须建立在核心仪器可靠、稳定、可验证之上；没有单品技术底座，单纯追求平台化或许只会放大交付和质量压力。因此我们先观察岛津和安捷伦如何通过长期研发、核心部件和系统工程形成产品壁垒。

岛津案例表明，技术复利不是零散研发投入，而是围绕主力分析平台持续配置资源。据岛津财报，分析与测量仪器业务占其 2025 财年净销售额 65%，液相色谱仪、质谱系统被列为关键机型。

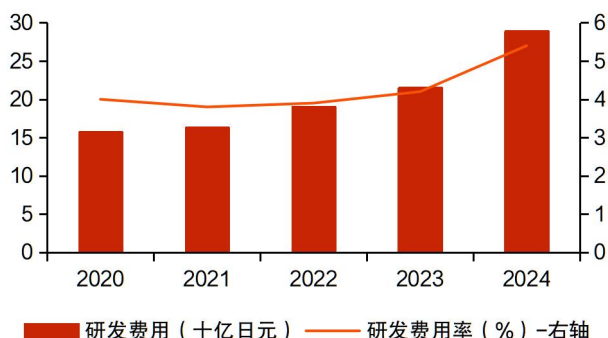
图表 3：岛津公司 2025 财年净销售额构成中，分析与测量仪器业务占比 65%



资料来源：岛津财报、华源证券研究所

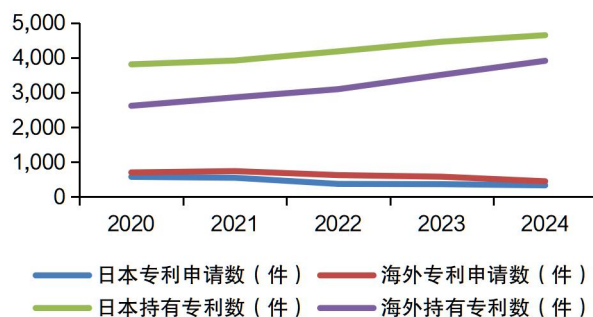
支持岛津公司业务持续扩张的一个关键是持续的研发投入。据岛津官网信息，2024 财年其研发费用大幅提升至 289 亿日元，截至 2024 财年末持有专利 8,554 项，体现其长期积累。而岛津还规划在新的中期计划期(2026-2028 财年)内投入 2200 亿日元的研发与资本支出，较此前的中期计划期间的 1500 亿日元大幅提升，从而有望进一步强化现有业务。

图表 4：2020-2024 财年岛津研发费用快速上升



资料来源：岛津财报、华源证券研究所

图表 5：2020-2024 财年岛津专利持有数不断增加

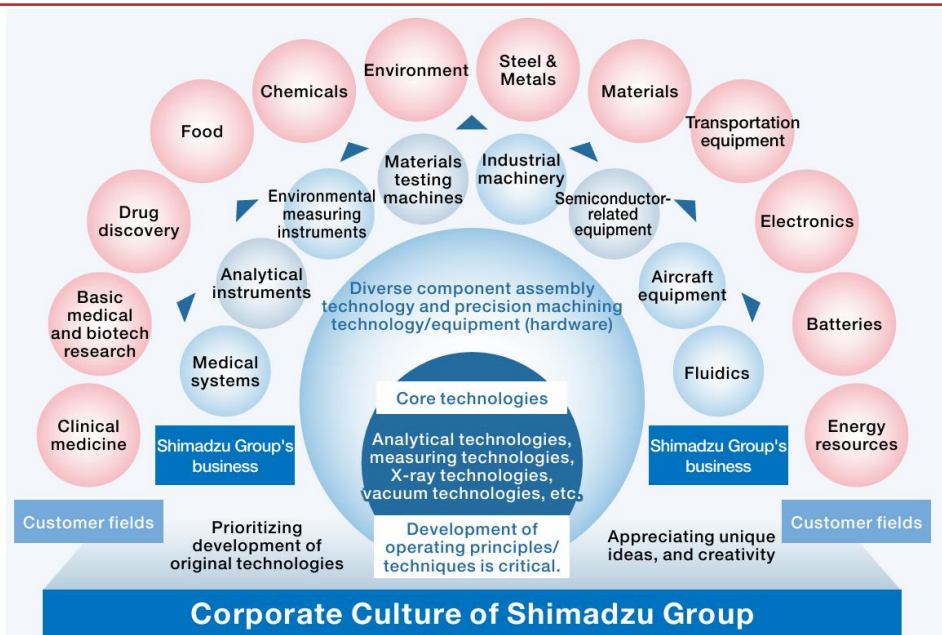


资料来源：岛津财报、华源证券研究所

进一步来看，岛津公司认为其发展的核心 DNA 之一便是基于分析、测量技术等核心技术而不断外延，拓展更广泛产品、服务及先进分析、AI、生物技术等新业务。且岛津公司计划在中长期战略中继续强化 LC、MS 等关键机型，并将 AI、自动化纳入转型的重要工具。由此

看，岛津技术型龙头的优势或来自“主力产品——研发投入&专利积累——下一代技术”的连续链条。

图表 6：岛津公司认为其发展的核心 DNA 之一是基于分析、测量技术等技术而不断外延



资料来源：岛津财报、华源证券研究所

岛津在技术基础之上发展“工作流”模式，是其商业模式的重要方向，这一方面需要品类的完善和革新，另一方面也需要自动化、AI 等技术的结合；在半导体领域，岛津计划通过将测量技术与已构建的真空技术相结合，以及结合客户所使用的平台，或将能够增强其在客户整个工作流程中所提供的价值。而与岛津类似，安捷伦案例也说明了技术平台成熟后通常会向实验室工作流延展。据安捷伦年报，其定位是提供完整实验室工作流的仪器、软件、服务和耗材的企业，其液相色谱平台强调模块化、可升级和应用导向；2024 财年末组织调整后，液相色谱及 LC-MS 平台合并为新的生命科学与诊断市场板块，化学品、耗材、自动化和软件则进入 CrossLab。这组安排把核心仪器、耗材、自动化、软件和服务放入同一客户任务链条，说明技术复利与工作流生态并非割裂关系。

图表 7：以半导体领域为例，岛津计划增强其在客户整个工作流程中所提供的价值



资料来源：岛津财报、华源证券研究所

安捷伦在 LC/MS 的研发进一步说明，高端仪器突破不是一次性参数升级，而是长期工程化迭代。仪器信息网对安捷伦 LC/MS 研发团队的采访显示，InfinityLab Pro iQ 系列经历约十年研发，产品目标包括提高性能、增强可持续性和优化用户体验，并试图降低常规实验室使用质谱的门槛。如质谱仪四极杆系统的设计开发是非常困难的一环，四极杆所需的物理形态及电子元件驱动的精度对其成功至关重要，Shane Tichy 博士与团队花了 10 年时间去设计单四极杆系统的整体形状，不断优化制造工艺流程，这背后是电子元件精度、供电系统及四极杆设计的协同革新。

结合以上信息，我们认为**技术复利具备多个壁垒：财务和专利体现长期投入、平台定义体现产品边界、核心零部件体现底层壁垒、研发周期体现工程化难度**。只有把这些层次放在一起，才能解释为什么技术型龙头的优势通常不是某一个参数领先，而是长期系统能力的累积。所以，技术复利并非“长期研发投入”这一项指标，而是**核心部件、系统工程、软件、方法学和可靠性验证的共同积累**，一方面搭建长周期技术平台，另一方面在技术优势成熟后向应用、自动化和服务延伸。

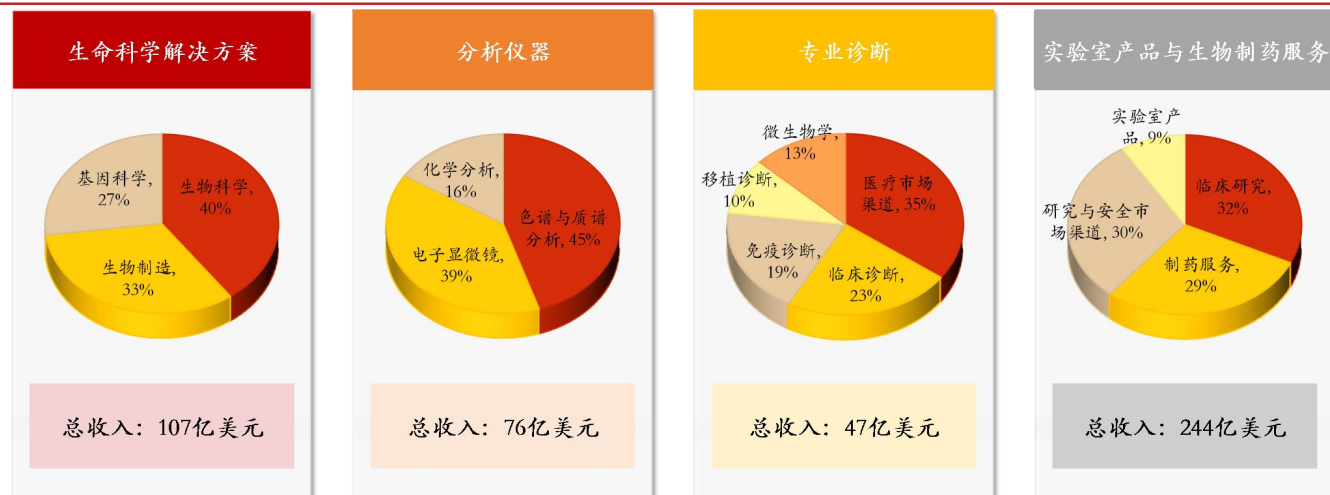
对海能技术而言，我们认为其有机元素分析和样品前处理等成熟品类是最接近技术复利底座的品类；HPLC、近红外和 GC-IMS 则或许需要在核心部件、稳定性、应用方法和长期装机数据上继续验证。技术深耕应作为平台战略的基础，而不是与并购战略相互替代的选项。

1.3. workflow生态型：价值来自客户需求全流程覆盖，而非简单增加 SKU

技术复利回答的是“仪器本身能否做得足够好”，但行业趋势已经表明客户需求正在走向自动化、数据互联和资产管理。由此我们继续讨论第二类范式：当单机能力成为基础后，龙头企业如何把单台仪器扩展为覆盖客户任务的工作流生态。岛津、安捷伦等公司的战略或说明，单机能力并不会自动带来客户黏性，**当仪器、耗材、软件、服务和资产管理共同覆盖客户任务时，技术优势才可能转化为更高迁移成本和更稳定的复购**，因此我们认为 workflow 生态是技术复利之后的第二层扩张方式，而赛默飞是其中代表之一。

赛默飞的工作流生态首先来自业务覆盖面的广度。赛默飞 2025 年报将业务分为生命科学解决方案、分析仪器、专业诊断、实验室产品与生物制药服务四个板块，产品和服务覆盖试剂、仪器、耗材、软件、实验室用品、临床研究、药物研发及商业化生产服务。**这些板块对应客户从科研、诊断到药物开发和生产的连续任务，有望为后续服务化和数字化提供入口。**

图表 8：赛默飞业务分为生命科学解决方案、分析仪器、专业诊断、实验室产品等

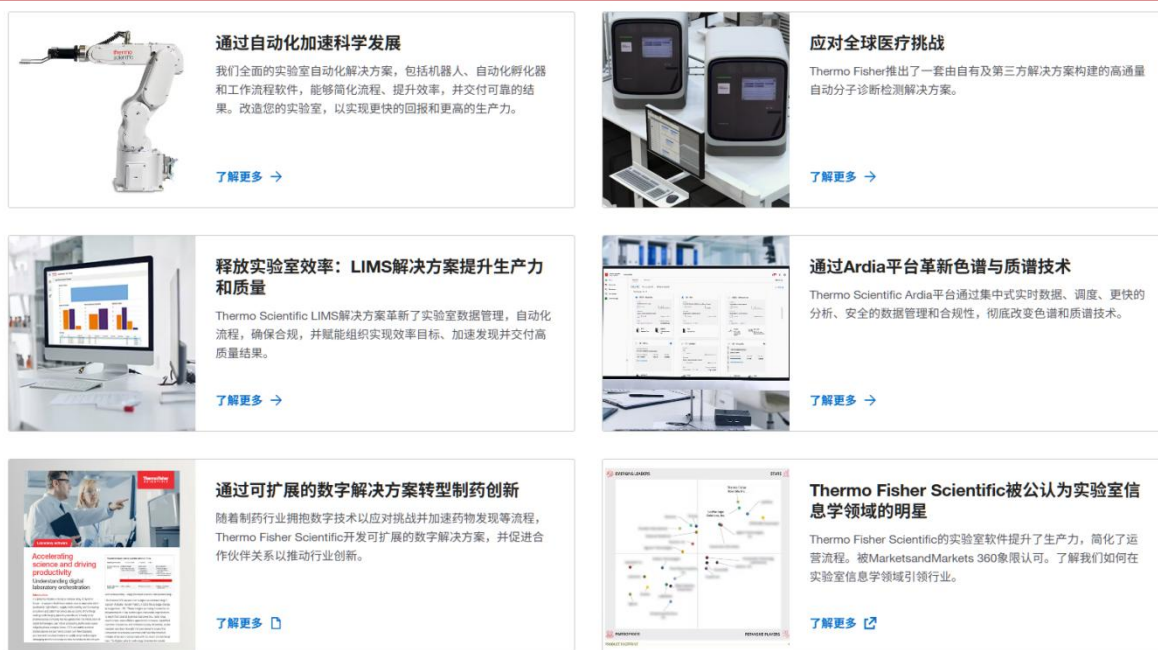


资料来源：赛默飞投资者演示资料、华源证券研究所 注：图中为 2025 年营收数据

在产品覆盖之外，赛默飞的服务能力把客户关系从设备采购延伸到实验室日常运营。赛默飞 Unity Lab Services 官网显示，其服务包括实验室资产管理、设备利用率监测、科学支持、供应管理、合规验证、维护、校准、维修、培训以及零部件和耗材，服务对象并不限于单台仪器。这说明生态型龙头的黏性或有相当一部分来自客户运营流程，而不仅来自某一台仪器的性能。

此外，数字化和自动化能进一步把不同环节连接为端到端流程。赛默飞数字化解决方案覆盖“molecule-to-medicine”流程，包括仪器、试剂、耗材、临床研究、生物生产和药品制造，并提供机器人、自动培养、流程软件和实验室自动化能力。这意味着，当仪器、耗材、机器人和流程软件共同进入客户场景，生态壁垒或许就能从产品组合升级为 workflow 组织能力。

图表 9：赛默飞数字化解决方案涵盖了自动化设备、LIMS 解决方案、数据平台等



资料来源：赛默飞官网、华源证券研究所

图表 10：赛默飞通过数字化与 AI 工具进一步优化实验流程



资料来源：赛默飞投资者演示资料、华源证券研究所

不过，即使是赛默飞这样的成熟生态平台，能力边界扩张仍离不开纪律化并购。赛默飞 2026 Investor Day 演示材料将并购原则概括为严格筛选、强化客户方案、提升战略位置、纪律化决策和成熟整合流程。材料还披露，自 2012 年以来累计部署资本超过 700 亿美元（截至 2026/5/20 投资者日），并通过平台收购和 45 项补强型交易并购从而扩展能力。这说明工作流生态和并购整合并非替代关系，而都是成熟平台持续扩张的配套机制。

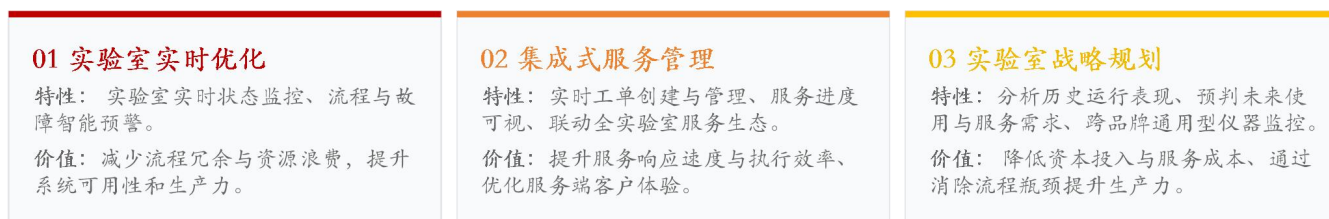
除了赛默飞外，安捷伦的 CrossLab Connect 则展示了工作流生态向跨品牌数字运营延伸的形态。安捷伦 CrossLab Connect 官网显示，该平台可监测不同品牌、型号和地点的设备，以实时看板、AI 分析、服务工单、资产管理连接实验室运营；其目标包括降低非计划停机、优化设备利用和支持资本规划。从设备状态到服务工单再到资本规划，这体现了数字服务把仪器企业嵌入客户资产管理决策的逻辑。

图表 11：安捷伦 CrossLab Connect 可通过一系列管理方案来优化实验室运营

核心价值：四大关键成果



实现路径：快速采集、管理并利用数据，简化实验室流程



资料来源：安捷伦官网、华源证券研究所

从赛默飞和安捷伦的案例可以看到，我们认为， workflows生态并不是简单横向堆 SKU，而是围绕客户实验、生产、合规和资产管理中的连续任务提供服务。这个范式与上一节的技术复利并不冲突：技术能力决定产品进入客户场景， workflow能力决定进入后能否持续扩大单客户价值。赛默飞生态的壁垒不是某一项仪器或耗材的收入，而是覆盖采购、实验、临床、生产和资产管理的广度，以及把这些能力组织成客户工作流的渠道规模。

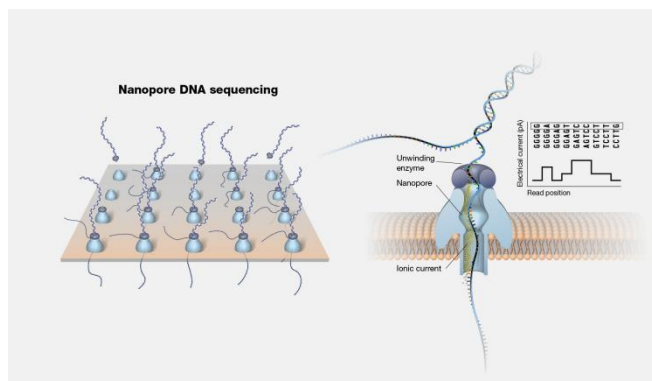
海能技术当前已覆盖样品前处理、有机元素分析、色谱光谱和实验室清洗等多个仪器环节，但产品覆盖不等于生态闭环。判断闭环是否形成，应进一步跟踪其统一平台、交叉销售、服务与耗材模式、软件订阅、数据流通和设备跨品牌协同等方面的落地情况。

1.4. 范式革新型：新原理连接耗材、软件 and 具体应用，从而开拓新市场

如果说 workflow 生态是在既有仪器体系中扩大客户任务覆盖，范式革新型企业则试图改变“仪器产生什么数据、客户如何使用数据”。因此我们认为第三类范式不再从 SKU 数量或服务广度出发，而是看新原理能否形成设备、耗材、软件和应用场景的闭环。 workflow 生态仍以既有技术路线为基础，而范式革新型企业试图改变数据产生方式 and 应用边界。

范式革新型公司的起点或在于对传统仪器原理的变革。美国国家人类基因组研究所将纳米孔 DNA 测序定义为 DNA 单链穿过膜上纳米孔时读取碱基序列的技术，认同这种方法为研究长段 DNA 提供了一种低成本、快速的过程。不过新原理本身只是第一步，还需要构成可商业化平台： Oxford Nanopore Technologies 官网将产品体系分为样本制备、测序和数据分析三部分，其中测序部分包括流动池和纳米孔测序设备，样本制备部分包括 library prep solutions，分析部分包括 EPI2ME 和 MinKNOW 等软件工具；其测序设备覆盖 MinION、GridION 和 PromethION，可用于不同通量规模的测序系统。

图表 12：纳米孔 DNA 测序推动了长段 DNA 研究



资料来源：美国国家人类基因组研究所官网、华源证券研究所

图表 13：Oxford Nanopore Technologies 主要产品矩阵

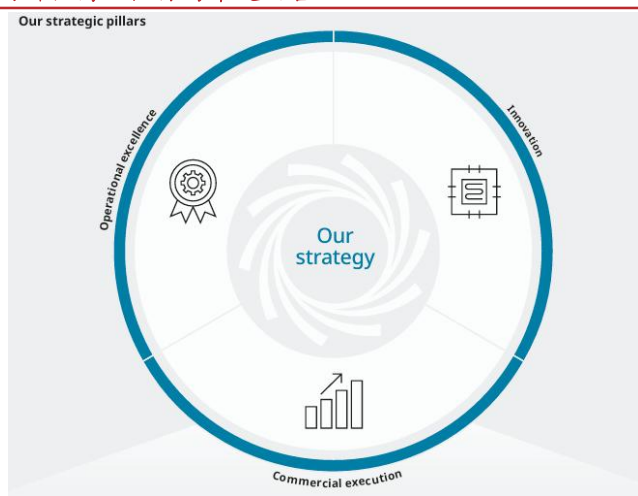


资料来源：Oxford Nanopore Technologies 年报、华源证券研究所

我们认为其商业闭环可概括为“低门槛装机—使用量提升—流动池及耗材复购”，实时数据与数字生态则承担提升产品价值和客户黏性的作用。Oxford Nanopore Technologies 强调其平台能够直接分析原生 DNA 和 RNA、实时生成数据，产品覆盖便携式设备到生产级系统。该公司还通过低成本、可扩展的设备形态和一体化数字生态降低使用门槛，使客户可以从较低使用量起步并逐步扩大应用。已装机系统利用率及流动池使用量提升有望推动耗材销售占比提升，2025 年，该公司耗材收入占比达到 71%。

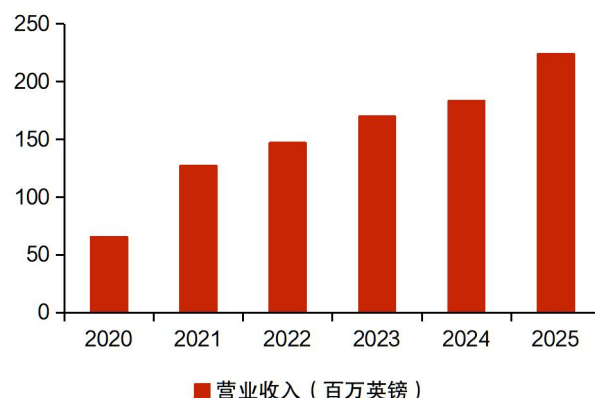
正因为其革新性技术带来差异化优势，Oxford Nanopore Technologies 得以在一个成熟市场实现独特竞争力并持续扩张。据 Oxford Nanopore Technologies 年报，全球在下一代测序供应商市场上的投入规模约为 90 至 100 亿美元，而 Oxford Nanopore Technologies 凭借一个差异化的平台参与这一市场，该平台可提供长序列的天然 DNA 和 RNA 测序服务，具备可扩展部署能力，从而能够获取更为丰富的分子信息、缩短结果获取时间并适用于广泛多样的应用场合，其 2020-2025 年收入 CAGR 高达 28%；超越当前测序市场的范畴，Oxford Nanopore Technologies 的传感平台还可应用于更广泛的分子应用领域，其长期可触及的市场规模总计或超过 1500 亿美元。

图表 14: Oxford Nanopore Technologies 核心策略围绕创新、商业执行与卓越运营



资料来源：Oxford Nanopore Technologies 年报、华源证券研究所

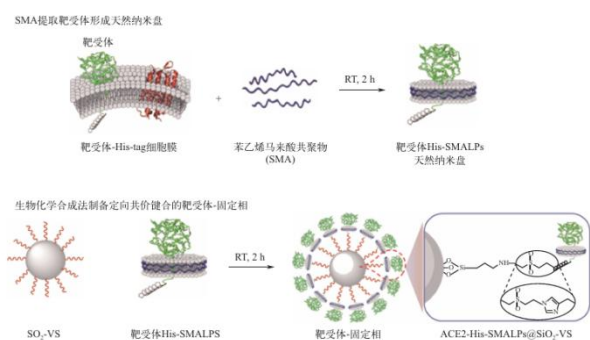
图表 15: Oxford Nanopore Technologies 通过创新实现营收高速增长



资料来源：Oxford Nanopore Technologies 年报、华源证券研究所

类似于纳米孔测序实现对传统测序仪器的范式革新，我们认为细胞膜色谱智能分析仪器便是海能技术试图推动色谱产品范式革新的产品代表。据悟空仪器官方公众号，细胞膜色谱法（cell membrane chromatography, CMC）是以配体-受体特异性相互作用为基础，将体内配体尤其是药物与膜受体的作用过程，模仿转化为体外色谱过程的分析技术，其优势在于膜受体保持生物活性状态与空间构象，并且能够模拟配体-受体相互作用的环境与模式。细胞膜色谱法所构建的仿生检测体系，具备同步完成对被测物质“生物活性与理化特性”的检测功能，并对其双重属性进行直接定性与定量表征。随着 CMC 理论体系逐渐完善，应用领域也在不断拓展，目前已成为创新药物筛选发现、复杂体系目标识别与药品质量控制的有效分析手段。BCEIA 2025 期间，悟空仪器展示了细胞膜色谱系列产业化成果。

图表 16: CMC 技术中靶受体-固定相的制备原理



资料来源: 悟空仪器官方公众号、华源证券研究所

图表 17: 海能技术已推出配体-受体作用分析仪



资料来源: 海能技术官方公众号、华源证券研究所

参考 Oxford Nanopore Technologies 的发展布局,革新性技术要从实验室进入广泛应用,除了技术与硬件平台的突破外,也需要数据库、方法和应用规范支撑,且需要进一步培育耗材和数字生态。这或可为海能技术在细胞膜色谱等新产品范式等方面的发展提供可靠参考。

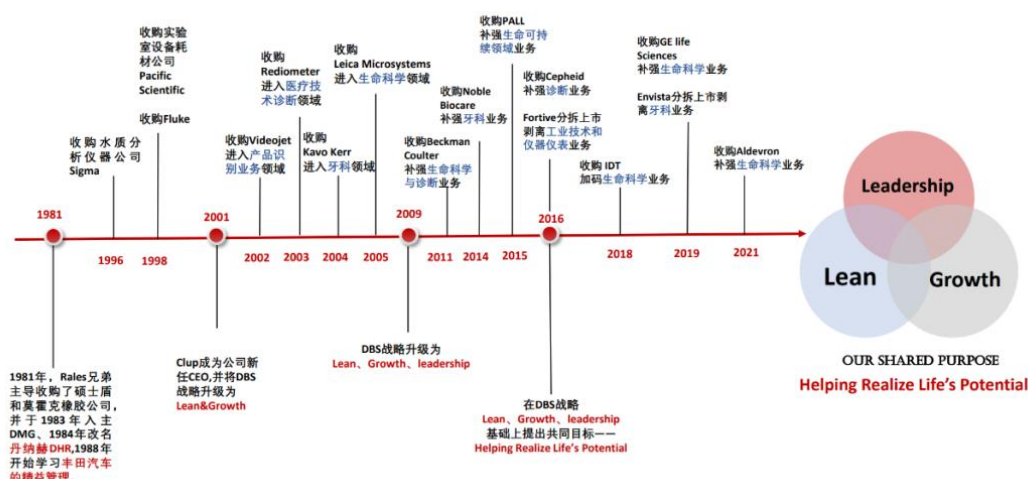
不过,新原理革新往往稀缺且验证周期较长,或难以成为海能技术近期扩张的唯一主线。对于海能技术这样已经拥有若干优势品类、同时需要补齐技术和场景的公司而言,更现实的问题是:如何通过外延获得新能力,并用统一运营系统把新能力转化为可复制增长。由此,我们下一步将讨论以丹纳赫为代表的并购整合型范式。

1.5. 并购整合型: 通过投前有效筛选、投后精益管理、品牌长效运营成就其领军地位

类似细胞膜色谱这样的革新式新原理往往稀缺且验证周期较长,对多数仪器企业而言,更现实的扩张方式是通过并购补齐能力,再用运营系统把能力复制到更多品牌和场景。丹纳赫正是这一范式的代表:据丹纳赫官网,并购一直是推动其持续增长的动力,自 1984 年成立以来,丹纳赫已收购了数百家企业。

丹纳赫构建的投资组合反映了其企业理念和目标,因此丹纳赫战略性地瞄准那些具备潜力、能够发掘最具吸引力的增长机遇的科技类组织。在丹纳赫去中心化运营结构的引导下,其保留了每家公司业务的独特性和成功之处,同时通过丹纳赫的全球规模和影响力推动其进步潜力。

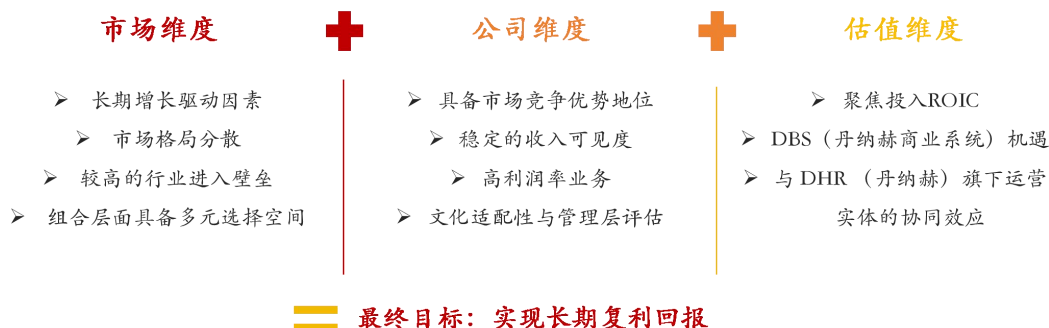
图表 18：丹纳赫过去数十年已收购了数百家企业，并在这一过程持续优化其管理体系



资料来源：丰年资本公众号、华源证券研究所

丹纳赫并购的第一层壁垒在投前筛选。丹纳赫官网将并购考虑因素明确分为三类：一是具有强劲长期增长驱动力的吸引力市场；二是标的公司的市场地位和发展潜力，包括品牌实力、差异化技术及利润率提升空间；三是交易与业务组合的价值创造潜力。且该公司采用去中心化运营结构，在保留各业务独特性的同时提供集团规模、工具和资源。

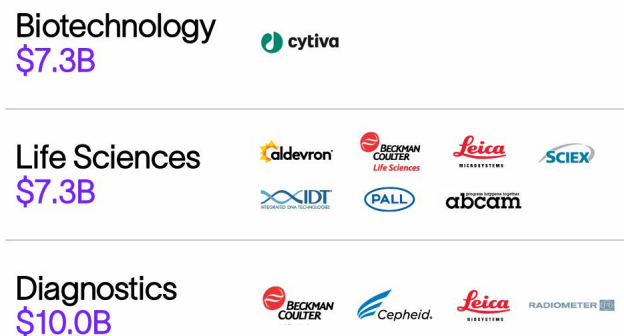
图表 19：丹纳赫并购的投前筛选聚焦于三大维度



资料来源：Danaher Corporation 2025 Overview、华源证券研究所

投后平台成熟度则体现在运营公司组合、DBS体系和经常性收入结构。丹纳赫采取严格的方法加速收购业务的增长，作为Danaher生态系统的一部分：一旦其收购了一家企业，就专注于通过提供所需的支持、工具和资源，支持其整合和转型，以实现最大影响。作为丹纳赫的一部分，这些企业正被重新装备起来，以利用丹纳赫的规模和影响力加速关键创新，从而改善全球人民的生活质量。丹纳赫2025年报显示，公司由15家以上运营公司组成，聚焦生物技术、生命科学和诊断三大板块；公司2025年销售收入中经常性收入约占80%；而另一方面，据Danaher Corporation 2025 Overview，目前超过50%的总收入是在过去十年内并购获得的业务所产生。

图表 20：丹纳赫生物技术、生命科学和诊断三大板块由多元化品牌矩阵所构建



资料来源：Danaher Corporation 2025 Overview、华源证券研究所 注：图为 2025 年数据

图表 21：丹纳赫过去 10 年并购的品牌横跨多个领域



资料来源：丹纳赫官网、华源证券研究所

丹纳赫 DBS 的核心不是单纯运营降本，而是一套持续改善的组织语言。DBS 包含 Growth、Lean、Leadership 和 DBS Fundamentals 四大支柱。丹纳赫官网把 DBS 定义为持续改善体系及其文化，目标包括推动创新、缩短产品上市时间、缩短交付周期等。公司强调 DBS 不是单一降本工具，而是覆盖流程、绩效和人员的工作方式。这也是并购资产能够被持续改造的制度基础。

图表 22：DBS 系统是丹纳赫实现并购后精益管理的核心体系



资料来源：丰年资本公众号、华源证券研究所

Pall 整合案例把 DBS 从理念落到了培训和经营指标。丹纳赫 2016 年投资者材料显示，在 Pall 收购整合初期，超过 70%的员工于整合启动后的前 90 天完成 DBS 培训，丹纳赫派出超过 50 名员工协助 DBS 落地，交易交割后开展超过 300 次 Kaizen 改善活动。这说明丹纳赫投后整合同时覆盖人、流程和经营结果。

DBS Growth 进一步说明，丹纳赫的运营系统不仅改善成本，也服务增长。丹纳赫 2019 年水质业务投资者材料显示，DBS Growth 工具覆盖战略产品边界、客户细分、产品规划、加速开发、价值销售和销售漏斗管理等环节。Hach 的 Speed Design Review 同时开发产品、生产线和服务，并通过跨职能团队和快速原型（Rapid Prototyping）缩短上市周期。丹纳赫通过产品、生产线、服务和销售漏斗同步推进，实现科学仪器平台复制新品的重要机制。

2. 范式对照：学习丹纳赫模式，海能技术有望深化“并购平台+技术复利”路径

总体而言，我们认为四种范式大致形成递进和互补关系：技术复利解决“产品能否进入高端市场”，工作流生态解决“单个客户价值能否持续扩大”，管理平台解决“是否出现第二增长曲线”，并购整合则解决“上述能力能否跨品牌复制”。结合海能技术当前体量与资产结构，我们认为并购整合更适合作为其组织主轴，技术复利是底座，工作流与 AI 是后续增厚项。

图表 23：我们将科学仪器国际巨头的发展范式分为四种，不同范式均有借鉴意义

主导机制	代表企业	核心价值来源	对海能技术的可借鉴模块	主要约束
技术复利	岛津、安捷伦	核心部件、系统工程、可靠性、方法学	做深有机元素、前处理和色谱光谱等“技术底座”	周期长、投入集中
工作流生态	赛默飞、安捷伦 CrossLab	产品广度、渠道、服务、耗材和资产管理	发展耗材、服务、软件和统一客户运营	需要规模与服务网络
革新式平台	Oxford Nanopore Technologies	新原理、耗材、实时数据和软件	培育色谱、近红外光谱和自动化场景	应用标准和商业验证不确定
并购整合	丹纳赫	组合选择、DBS、人才和资本再配置	建立可复制的多品牌整合系统	整合能力须优先于交易频率

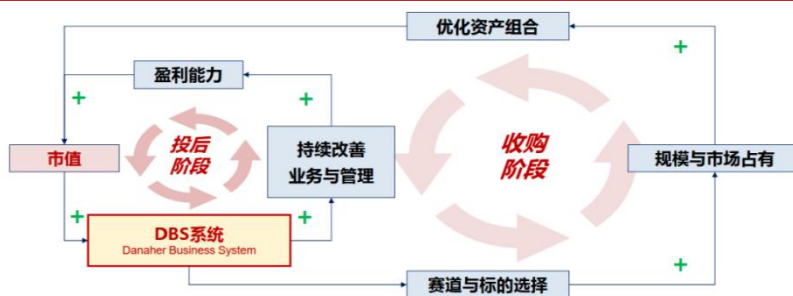
资料来源：华源证券研究所整理制作

接下来，本章节的核心是回答“海能技术已经走到哪里”、“应该往哪儿去”。判断重点不应停留在是否发生过并购，而应依次检验标的选择、共享底座、投后改善、资本纪律和收入质量。若这些环节形成闭环，多品牌组合便可能从资产集合升级为平台。

2.1. 丹纳赫的启示：内生+外延共同驱动，运营改善和组合再配置实现复利

与前三类范式相比，我们认为丹纳赫模式的特殊之处在于，它不假设所有能力必须内生积累，也不把收购本身视为终点，其逻辑是先选择具备改善空间的资产，再通过共同运营语言持续提升质量、交付、创新和销售效率。我们总结认为，丹纳赫模式可拆成四个闭环：以市场和公司特征筛选资产，以 DBS 形成共同运营语言，以人才和数据推动改善，再用资本配置决定继续投资、补强或退出。并购交易只是入口，持续改善和组合再配置才是复利来源。

图表 24：并购交易只是入口，持续改善和组合再配置才是复利来源



资料来源：丰年资本公众号、华源证券研究所

丹纳赫并购不是单向扩张，而是服务于技术、领域和组合调整，并最终反馈于财务改善。以生命科学业务为例，丹纳赫通过 2005 年对 Leica Microsystems 的收购首次进入了该领域，其后 20 年内又通过 AB Sciex、Molecular Devices、Beckman Coulter、Pall、Phenomenex、IDT、Aldevron 和 Abcam 等交易逐步扩展其业务版图，实现较高业务专注度和覆盖范围。而 2018-2024 年丹纳赫的并购整合布局便可以看出其围绕核心经营目标来实现业务“投资组合”的再造，从而实现了：1) 核心收入增速提升了数个百分点；2) 毛利率从 56%提升到 59.5%；3) 调整后营业利润率从 21%提升到 28.6%；4) 运营现金流从 34 亿美元提升到 53 亿美元以上。这一期间，丹纳赫通过剥离核心收入增速、利润率相对较低的业务（牙科、环境），并引入增速更高、盈利潜力大的新领域业务（基因治疗、抗体等），同时与现有生命科学业务产生协同；已并购公司 Cepheid 也开拓了呼吸领域的增量业务。因此，虽然整个 5 年期间新并购、新开拓的（潜在）收入规模和退出的业务收入规模相比略有下滑，但是盈利能力、业务协同和潜在成长性都实现了增强。这提示海能技术后续外延既要关注进入能力，也要保留资本纪律和退出思维。

图表 25：丹纳赫通过资产组合的持续调整和聚焦，实现了经营和财务指标的显著优化

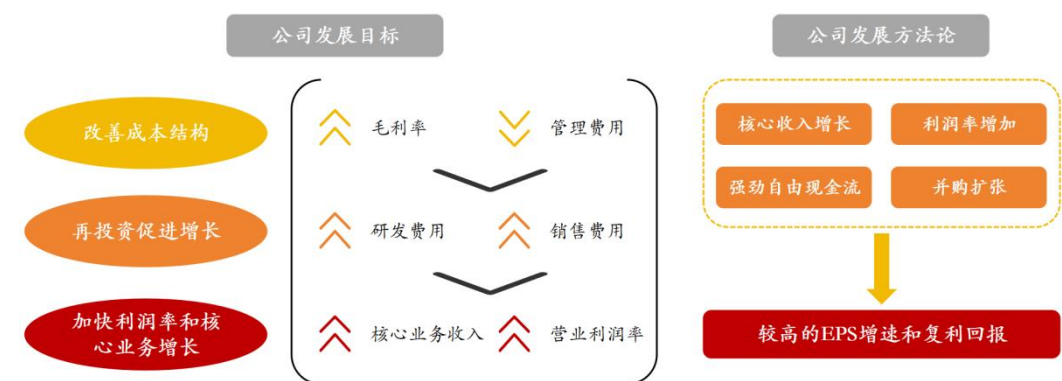
丹纳赫在2018-2024年进行一系列业务并购及拆分，进一步提升营收和盈利能力并更聚焦泛生命科学



资料来源：Danaher Corporation 2024 Overview、华源证券研究所

丹纳赫收入持续增长，主要由内生增长和外延增长共同驱动。内生增长主要是由于丹纳赫业务结构升级、经营能力提升等因素的综合影响。外延增长指的是丹纳赫连续的并购业务。这也是公司收入增长的重大引擎之一。据丰年资本公众号，2000 年至 2020 年，丹纳赫每股收益 EPS 的年复合增长率约为 12.6%；简单分解匡算，其中核心（内生）收入增长率约为 5%、经营利润率增长率为 0.6%、通过并购贡献外延收入增长率约为 7%。

图表 26：内生与外延共同驱动丹纳赫实现较高的 EPS 增长



资料来源：Danaher Corporation 2024 Overview、华源证券研究所

结合丹纳赫公开标准和科学仪器行业特点，我们认为海能技术的标的筛选预计应回答五个问题：市场需求是否长期存在；技术和应用是否难替代；能否进入海能技术现有客户 workflow；并购后是否存在明确改善项目；交易价格、后续投入和退出条件是否可接受。而在投后管理，最值得复制的是把应用问题从客户现场带回产品路线，再把研发、制造、服务和销售放入同一项目。且对科学仪器企业而言，方法学和服务应与硬件同步开发。

图表 27：丹纳赫的并购范式对于海能技术优化其并购流程具备多层次的启示

筛选维度	面对并购标的之核心问题	对海能技术而言的考虑因素
市场质量	需求是否来自法规、研发、质量控制或高频生产，而非一次性建设	招标、复购、标准、客户留存、进口替代
资产质量	是否拥有核心技术、稳定团队、真实装机和可验证应用	专利、标准、装机、研发团队、售后记录
邻接协同	能否共享制造、渠道、应用、服务或数据	客户重合、交叉销售、共用部件、联合方案
可改善空间	是否存在清晰的质量、交付或商业化项目	基线值、项目清单、负责人、定期指标
资本纪律	交易价格、后续投入、整合成本与退出条件是否清晰	投后回报、现金流、商誉、里程碑付款

资料来源：华源证券研究所整理制作

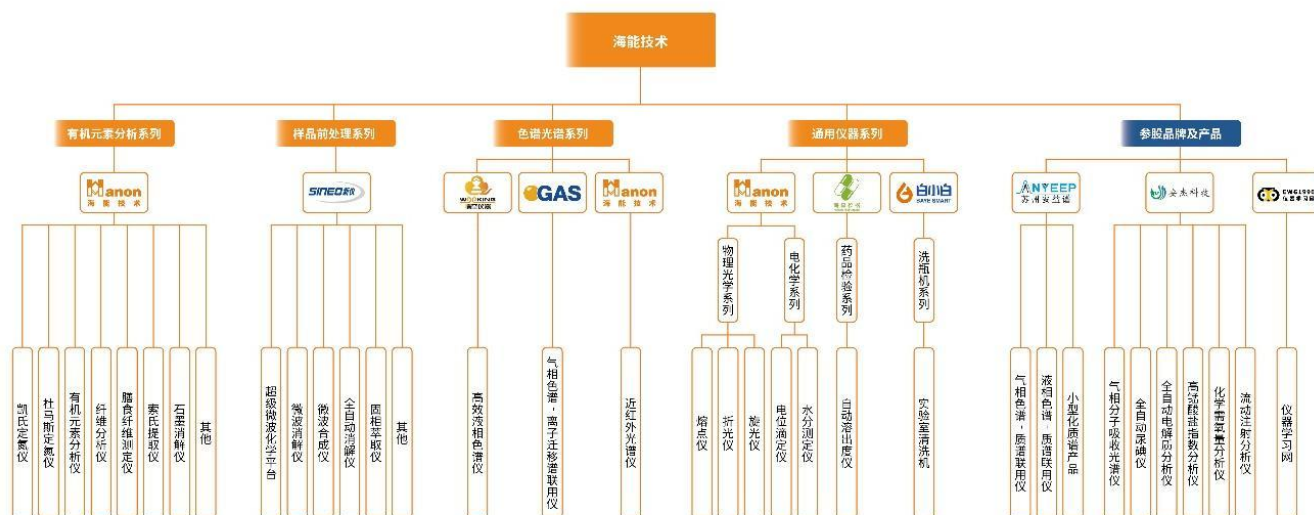
2.2. 海能技术布局：业务矩阵逻辑清晰，整合结果需持续跟踪

当前海能技术外延布局已经形成较长时间线，资产类型也从控股收购延伸到海外技术、内部孵化和产业投资。海能技术官网显示，公司 2015 年并购上海新仪，2016 年投资德国 G.A.S.，2018 年设立悟空仪器，2021 年取得德国 G.A.S.控制权，2023 年控股海森和海胜能光，2024 年控股白小白，2025 年投资安益谱。这说明公司朝向平台化发展具备事实基础，但也需要区分不同资产的控制权和整合深度。

具体来看，公司品类矩阵化初显，旗下体系覆盖“海能技术”、“新仪”、“悟空”、“GAS”等品牌，内生培育+外延并购成效显著。1) 基本盘：“海能技术”品牌有机元素分析和“新仪”品牌样品前处理两大成熟系列产品已成为细分行业主要供应商之一，为公司稳健的业绩增长和持续的现金流入提供强力支撑；2) 增量盘：重点布局“悟空”品牌高效液相色谱仪、“GAS”品牌气相色谱-离子迁移谱联用仪两大系列产品，向系统复杂、技术含量更高、应用范围广、市场空间大的高端色谱仪器领域拓展，持续开发新的细分市场，有望为公

司业绩持续增长提供新动力；3）**外延拓展**：以并购、参股、合作等形式，投资控股了白小白科技、济南海森分析仪器、天津海胜能光，参股了安益谱（苏州）、上海安杰智创、仪学国投（广州）等拥有核心技术和团队的行业初创期企业，布局拓展质谱、医药、实验室清洗清洁、环境、行业培训及技术服务等产品和领域。

图表 28：海能技术已形成现金牛“基本盘”+高潜力“增量盘”+多元化外延拓展布局



资料来源：海能技术公告、华源证券研究所

上海新仪是较早体现投后分工的案例。根据仪器信息网，海能技术收购上海新仪的交易初始对价为 4,930 万元、收购 100% 股权；收购后的安排是上海新仪聚焦研发、市场和销售，生产环节向海能技术生产基地集中。**研发销售保留、生产集中，体现了海能技术尝试用制造底座承接外延品牌。**

G.A.S.则代表海能技术向差异化原理和海外技术能力延伸。海能技术 2016 年通过子企业间接投资德国 G.A.S.，G.A.S.成立于 1997 年，为**气相离子迁移谱(简称“GC-IMS”)技术领域全球领导者**。GC-IMS 技术和产品系列主要应用于食品饮料、环境保护、临床诊断医疗、军工、化工、安防、化妆品等领域。**与上海新仪相比，该公司更强调技术和应用差异化，对整合方式的要求也不同。**

安益谱则更接近质谱方向的产业投资和技术期权。海能技术 2025 年投资安益谱公告显示，公司计划以现金 2,100 万元取得 3.85% 股权。安益谱成立于 2021 年，聚焦质谱仪研发、生产和销售；该项投资采用增资及受让老股相结合的方式。由于持股比例较低，该投资更适合观察技术协同和产业关系，而非能够直接实施全面运营整合的控股交易。

图表 29：截至 2025 年底，海能技术参控股公司数量达到 17 家

序号	被参控股公司	参控股关系	注册地	投资额(万元)	参控股比例(%)	2025 年被参控股公司净利润(万元)	被参控股公司主营业务
1	海能基石技术有限公司	子公司	上海	13,150.71	100.00	--	--
2	济南海能吉富投资合伙企业(有限合伙)	子公司	济南	3,871.94	100.00	--	--
3	山东海能科学仪器有限公司	子公司	德州	10,061.91	100.00	358.54	科学仪器研发、生产与销售
4	苏州新仪科学仪器有限公司	子公司	苏州	1,052.54	100.00	662.99	样品前处理系列科学仪器的研发、生产

							与销售
5	济南海森分析仪器有限公司	子公司	济南	563.72	66.47	--	--
6	南京海能仪器有限公司	子公司	南京	44.11	65.00	--	--
7	武汉海能科学仪器有限公司	子公司	武汉	42.53	65.00	--	--
8	郑州海能仪器有限公司	子公司	郑州	46.49	65.00	--	--
9	海能集团有限公司	孙公司	中国香港	--	100.00	--	--
10	海能有为科学仪器(上海)有限公司	孙公司	上海	--	100.00	907.19	有机元素分析系列科学仪器的研发、生产与销售
11	上海新仪微波化学科技有限公司	孙公司	上海	--	100.00	499.36	样品前处理系列科学仪器的研发、生产与销售
12	G.A.S.Gesellschaft für analytische Sensorsysteme mbH	孙公司	德国	1,013.13	93.00	176.38	气相离子迁移谱的研发、生产与销售
13	悟空科学仪器(上海)有限公司	孙公司	上海	--	79.00	-638.19	液相色谱仪的研发、生产与销售
14	白小白科技(山东)有限公司	孙公司	德州	--	55.56	--	--
15	天津海胜能光科技有限责任公司	孙公司	天津	--	55.06	--	--
16	上海安杰智创科技股份有限公司	联营企业	--	308.15	--	--	--
17	仪学国投(广州)科技有限公司	联营企业	--	354.83	--	--	--

资料来源：iFind、华源证券研究所 注：参控比例截至 2025 年末

商誉和参股治理约束进一步提升，海能技术仍处在组合管理能力验证阶段。海能技术 2025 年报披露，济南海森和天津海胜能光相关商誉已全额计提减值准备；同时，子公司数量增加可能会提高经营管理、内部控制难度。截至 2026 年 3 月 31 日，公司因上海新仪和 G.A.S. 等相关合并形成的商誉账面价值为 8,040.97 万元；控股和参股企业覆盖质谱、水质分析与软件、培训和技术服务等领域，但多数仍处市场开拓期。这也说明平台化不能用标的数量证明，而需要用经营改善和商誉质量验证，且后续需要区分控股整合价值、参股协同价值和潜在减值风险。

总体来看，一方面，海能技术外延布局大多围绕科学仪器相邻技术和应用场景展开；另一方面，控股、参股和内部孵化的治理深度不同，商誉减值的可能性也说明并非每一项外延都会自动兑现协同。因此投后赋能的实现或将是核心因素。

对照之下，丹纳赫当前拥有 15 家以上运营公司，DBS 已覆盖增长、精益、领导力和基础管理，2025 年经常性收入占比 80%。**海能技术虽然也拥有较多控股子公司，但收入体量、全球渠道、经常性业务和运营系统成熟度均尚不具可比性。**未来 3-5 年能否平台化，我们预计应由五项证据判断：成熟品类是否保持竞争力；色谱光谱等新品能否形成标杆应用；在完成仪器产品布局后期，耗材和服务的营收增速能否持续快于仪器；跨品牌协同是否可量化；低质量资产是否能够及时改善或退出。

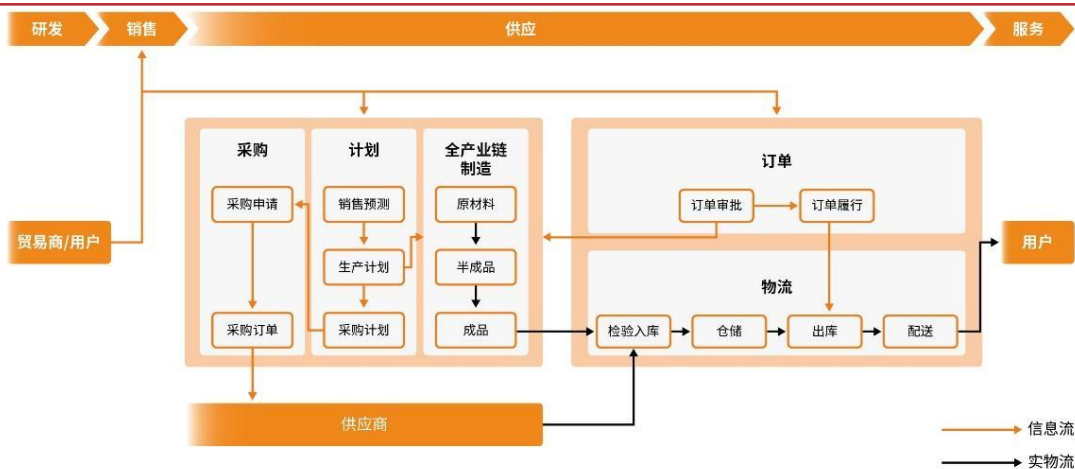
2.3. 如何赋能：海能技术已有制造和品牌底座，缺的或许是共同运营语言

参考丹纳赫的发展范式，我们认为当前并购布局只能说明海能技术拥有了哪些资产，赋能系统才决定这些资产能否被改造和复用，判断平台化效果的重点应转向“买后如何改善”。

海能技术的投后赋能首先依赖其制造底座。海能技术公告显示，在供应链与制造方面，公司始终坚持“全产业链制造”战略，不断实现产品品质和供应链自主可控。由于科学仪器产品具有多品种、小批量、工艺复杂、技术要求高等特点，涉及的零部件种类繁多，关键部件和上游供应链的生产加工能力直接影响产品的品质和可靠性。为了实现供应链体系自主可控，减少上游供应链加工质量稳定性、一致性问题对产品可靠性的不利影响，公司始终贯彻“全产业链生产运营模式”，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；公司规划布局了上海“海能基石科学仪器智能制造基地项目”建设，尝试打造国产高端科学仪器的智能制造“灯塔工厂”。这些上游环节优势如果能被多品牌共享，就可能成为外延整合的基础能力；且平台底座有望进一步覆盖销售渠道、研发、制造和核心部件能力。

公司拟通过定增募资来推进的“海能基石科学仪器智能制造基地项目”计划总投资 1.95 亿元、建设期两年、规划用地 14,694 平方米，截至 2026 年 6 月 26 日已支付土地使用权和设计费等前期费用 2,465 万元。该项目的功能定位并非单纯扩产，而是研发、制造和数字化能力的综合承载，募集说明书将该项目定位为公司区域总部、研发中心和核心产业链智能制造基地，制造端重点面向色谱、光谱等高端产品国产化率相对较低的领域，并计划引入数字孪生、工业互联网、智能工业大模型、智慧仓储和机器人值守无人产线，提升多品种、小批量产品的柔性制造能力。若上述能力落地，海能技术对多品牌、小批量、高端化产品的“制造底座”支撑能力有望继续增强。

图表 30：海能技术深耕全产业链制造，致力于不断提升自主化率和产品可靠性



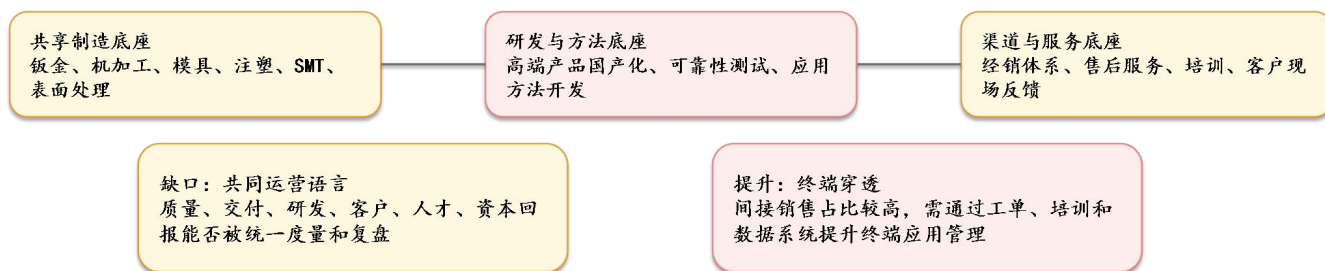
资料来源：海能技术公告、华源证券研究所

除了制造能力，海能技术还具备向新品牌输出能力的范例。以悟空系列为例，仪器信息网在 2019 年的报道显示，悟空品牌在产品推出阶段即接入海能技术既有供应链、生产线、品

控、市场、资金及服务经验，并开展可靠性环境测试。此后，这一能力输出开始向更多品牌和环节延伸：2025 年 5 月，公司披露白小白 AI 驱动的全自动物联清洗技术已应用于其实验室清洗机产品，并将其视为集团推动智能技术与科学仪器融合的落地成果；2026 年 3 月，公司进一步提出，可围绕安益谱开展产品合作开发、应用方案与销售渠道协同，并以既有销售渠道助力其产品出海。由此看，海能技术的品牌培育底座或已由早期的供应链、生产和品控支持，逐步拓展至产品实际落地、应用方案及销售渠道等环节，初步呈现可向不同细分品牌复制的平台能力；不过，安益谱等品牌的相关协同仍处于推进阶段，实际效果尚待市场验证。

此外，渠道结构决定平台化还必须解决终端数据和服务标准化问题。海能技术公告披露，公司 2025 年间接销售收入占比 87.15%，2026 年一季度为 87.83%；公司以间接销售为主，借助贸易商扩大覆盖并快速响应市场需求。间接销售有利于覆盖市场，但也要求公司通过工单、培训和数据系统加强对终端应用的穿透。

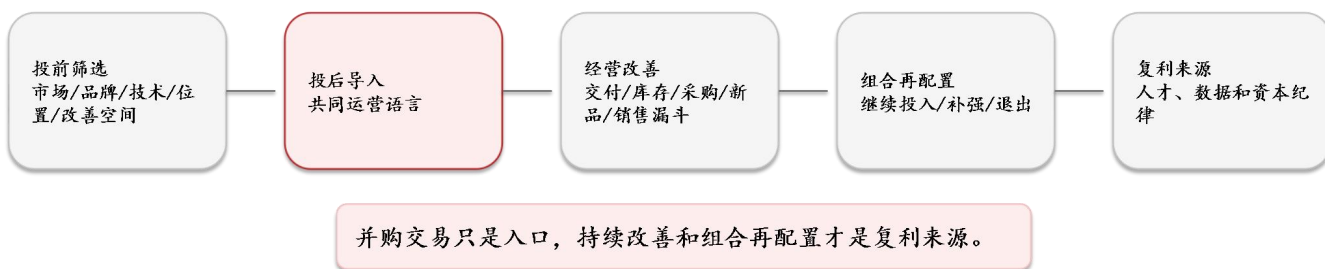
图表 31：海能技术有望持续完善其制造、研发、渠道与服务体系，从而加强跨品牌赋能



资料来源：华源证券研究所整理制作

总而言之，如果海能技术要借鉴丹纳赫，关键不在于复制 DBS 的方法，而在于把增长、精益、人才和基础管理转化为日常经营动作。也就是说，投后改善必须能落到产品制造、销售、质量、交付和现金流。总体上，海能技术已经具备一定共享制造、研发和渠道基础，但这些基础是否构成平台能力，还需要看它们能否被标准化调用。当前海能技术的平台底座有望从单纯共用工厂扩展到研发、制造和渠道，但渠道分散也会增加终端客户数据、服务标准和交叉销售的管理难度，我们认为下一步的关键是让各品牌用同一范式衡量质量、交付、研发、客户、人才和资本回报，并进一步运用可穿透到终端的客户与设备数据。

图表 32：海能技术可深入学习丹纳赫的并购整合范式，实现外延复利



资料来源：华源证券研究所整理制作

2.4. 路线图：做好核心品类，并购打通外延，AI 加速平台化

展望海能技术未来发展范式的路径，我们认为可概括为三步：短期先验证产品与行业方案，中期以投后整合和共享制造验证整合复制，长期验证平台工作流的搭建和附加值实现。

1) 短期路径应回到公司已经建立的产品梯队，需要先实现单个行业和单个客户场景的复制。我们认为海能技术未来路径的第一步不是继续增加概念，而是把已有核心品类做成可复制方案。海能技术 2025 年报提出继续巩固有机元素分析和样品前处理的优势，并重点发展色谱光谱产品；公司采用“布局一代、培育一代、成熟一代”的产品梯队。这意味着成熟品类负责现金流和客户入口，培育品类负责打开下一阶段空间。因此我们认为，短期战略不应以大幅新增品牌数为目标，海能技术应围绕已有基础的行业，把样品前处理、元素分析、色谱、溶出度和清洗组合成标准方案，并用标杆客户、方法包、交叉销售和服务响应验证复制能力。

2) 中期来看，需要用并购解决能力边界的外延扩张。当行业方案具备复制基础后，并购才可能成为能力扩张工具。若整合吞吐量不足，新增标的会增加管理复杂度；若整合流程成熟，并购才可能提高平台边界。丹纳赫经验显示，外延之后必须有工具和资源导入：丹纳赫官网强调，收购后会为标的提供整合支持、工具和资源；其去中心化结构保留业务独特性，同时充分利用集团规模和触达能力。海能技术若继续外延，也需要在保护标的专业能力与统一关键流程之间取得平衡。因此我们认为，海能技术未来中期的外延方向或将优先围绕已有工作流的邻接环节，包括制药质量控制、食品与环境检测、半导体与新材料检测、自动化样品处理、仪器耗材和技术服务等。海能基石科学仪器智能制造基地的建设或将提供更强的共享制造与研发载体，但能否转化为投后协同，仍取决于各品牌是否真正接入统一流程和数据。

3) 长期来看，需要验证公司能否由多品牌产品与共享制造平台，进一步升级为贯穿检测、数据管理和运维服务的工作流平台。公司 2025 年报已将“智能化”列为发展战略，提出推动智能技术、大数据、物联网与仪器产品及服务深度融合，并规划全流程自动化蛋白质检测平台、多组学数字化解决方案、网络版色谱工作站，以及具备故障诊断、预警和消解方案推荐能力的本地化专业大模型；上海基地拟搭建集智能制造、研发创新和运维服务于一体的综合运营平台。因此，我们认为长期阶段的核心验证标准或将不再是新增多少智能功能，而是不同品牌能否逐步统一接口、主数据、方法库和服务体系，并将装机形成的数据沉淀转化为方法与模型更新、预测性维护和持续服务。若相关能力能够跨品牌复制并形成付费闭环，公司或将由单次销售仪器逐步延伸至持续提供方法、数据和运维服务，从而提高客户全生命周期价值及经常性收入占比。

图表 33：我们认为可以从短期、中期、长期持续验证海能技术学习丹纳赫范式的成效

阶段	可验证目标	跟踪里程碑	主要变量
短期 1-2 年	做深有机元素和样品前处理；验证 HPLC、GC-IMS、近红外和制药仪器的行业方案	核心装机与复购、方法包、新领域订单、售后质量	新品验证速度、渠道投入效果、研发预期
中期 3-5 年	建立标准化并购筛选和投后整合体系；增加耗材、维保、培训和软件	投后整合计划、统一主数据和工单、交叉销售、经常性收入拆分	整合预期、商誉减值、人才稳定性
长期 5 年以上	全面打通并购外延范式，且在开放接口、方法数据和场景模型基础上升级为科学智能服务平台	跨品牌互联、远程运维、模型更新、持续服务付费	数据合规问题、接口整合效果、商业模式验证

资料来源：华源证券研究所整理制作

3. 结语

我们认为“中国版丹纳赫”可作为海能技术的能力建设参照，但不宜成为现阶段结果性标签。海能技术已经具备多品牌、多品种、全产业链制造和持续外延的事实基础；但成熟平台还需要统一运营系统、可拆分的经常性收入、稳定的投后改善记录和长期资本纪律，我们认为值得跟踪三个可证伪问题：新增标的能否更快完成整合；存量品牌能否产生可量化协同；AI、自动化、智能化能否转化为客户愿意持续付费的效率、质量和合规价值等。

对投资者而言，本篇的核心并非证明海能技术已经成为“中国丹纳赫”，而是建立一条可验证的重估路径：核心品类保持竞争力是起点，制造与渠道共享把多品牌组合变成协同，标准化投后体系决定外延复制效率，耗材、服务和软件提高收入质量，AI 与数据最终可能打开平台溢价。当所有环节形成闭环，协同效应就有望充分体现为公司价值。

4. 风险提示

市场竞争风险：根据 2021-2025 年信立方科学仪器产业中标大数据的抽样统计结果，当前以扫描电镜、液相色谱仪、液质联用仪、气质联用仪、激光共聚焦显微镜等为代表的高端科学仪器国产品牌占比不足 20%。高端仪器大都被发达国家仪器厂商主导，国产仪器与进口高端仪器仍存在较大差距，国产品牌的市场占有率普遍较低。公司主营业务涉及有机元素分析、样品前处理、色谱光谱和通用仪器四大领域。虽然近年来，公司收入规模逐年增长，在优势产品领域内具有一定的市场地位，但其他产品相较于各细分领域国外知名仪器厂商，在收入规模、产品技术、研发实力和品牌知名度等方面仍存在一定差距。如果未来公司不能抓住行业发展机遇，准确把握行业发展趋势、正确应对市场竞争状况出现的突发变化，将可能会面临产品竞争力被削弱、市场拓展受限、市场占有率受挤压等风险。

规模扩张带来的经营管理风险：近年来，公司坚持“多品牌、多品种”的发展战略，在行业内收购、新增对外投资参控股项目较多。截至 2025 年末，公司共有 15 家控股子公司和 2 家参股公司。随着多品种战略的不断推进，公司未来可能采用出资新设或者收并购等方式增加其他参控股公司，从而持续丰富产品品种，但公司规模扩大、产品矩阵逐渐丰富的同时，资本性支出和相关费用也不断增加。同时，由于大部分参股公司仍处于产品研发期或市场导入期，研发、市场投入较大，若该等参股公司在投资决策、经营管理、风险控制等方面出现漏洞或失效，盈利能力、市场开拓进度不能达到预期，则可能对公司整体经营业绩和财务状况造成不利影响。

并购整合风险：海能技术子公司数量增加或将提高治理、内控和文化融合难度；海森与海胜能光相关商誉已全额计提减值，截至 2026 年 3 月 31 日上海新仪和 G.A.S.等相关商誉账面价值为 8,040.97 万元，但后续外延仍可能出现经营不及预期或相关减值风险。

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）。