

2026 年 03 月 17 日

投资评级： 买入（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 03 月 16 日
收盘价（元）	22.53
一年内最高/最低（元）	46.98/11.35
总市值（百万元）	1,919.10
流通市值（百万元）	1,814.81
总股本（百万股）	85.18
资产负债率（%）	22.90
每股净资产（元/股）	5.05

资料来源：聚源数据

海能技术 (920476. BJ)

——色谱光谱新品+切入质谱强化高端品类矩阵, 简易程序定增有望加速业务扩张

投资要点：

- **事件：**2025 年公司实现营收 3.62 亿元(yoy+16.63%), 归母净利润 4213 万元(yoy+222.30%), 扣非归母净利润 3559 万元(yoy+821.71%), 经营活动现金流量净额 5052 万元(yoy+80.52%)。公司前期研发与市场投入转化为业绩回报, 叠加费用管控成效显著, 盈利能力大幅提升, 净利率由 2024 年的 1.88%提升至 2025 年的 10.67%。公司同时发布 2025 年年度权益分派预案, 拟每 10 股派发现金红利 1.00 元, 与股东共享经营成果。
- **2025 年样品前处理、色谱光谱等多产品线协同发力, 毛利率提升+期间费用结构优化增强盈利能力。**公司四大核心科学仪器系列均实现稳健增长, 下游新材料、新能源、制药、教育科研等领域增长较快: 1) **样品前处理系列**表现最为亮眼, 实现收入 7086 万元(yoy+23.27%), 增速领跑; 2) **色谱光谱系列**收入 9518 万元(yoy+20.60%), 延续高增长态势, 其中悟空仪器、G.A.S.等高端产品线均贡献增量; 3) **通用仪器系列**收入 4313 万元(yoy+21.38%); 4) **成熟产品线有机元素分析系列**收入 1.13 亿元(yoy+9.32%), 为公司提供稳定的现金流入。**分地区看**, 国内市场收入 2.84 亿元(yoy+18.40%), 海外市场收入 7779 万元(yoy+10.59%), 全球化布局稳步推进。**毛利率方面**, 整体毛利率为 65.04%, 同比提升 0.45 个百分点, 其中色谱光谱系列毛利率提升 4.12 个百分点至 58.55%, 产品结构优化成效显著。**费用端优化明显**, 期间费用率合计 54.47%, 同比下降 9.6 个百分点。**现金流方面**, 经营活动现金流净额同比大增 80.52%, 销售回款情况良好。
- **生物制造、核工业、新材料、新能源等战略新兴领域客户拓展成效显著, 2026 年新产品与新应用场景有望进一步突破。**生物制造领域, 全自动凯氏定氮仪、全自动滴定仪已交付锦波生物、巨子生物等合成生物学知名企业; 核工业领域, 全自动滴定仪、全自动水分滴定仪已交付中广核、中核旗下企业; 新材料领域, 凯氏定氮仪、微波消解仪等产品成功交付圣泉集团、濮阳惠成、联瑞新材等领军企业; 新能源领域, 凯氏定氮仪、微波消解仪等产品成功交付比亚迪汽车工业、贝特瑞等头部企业。展望后续布局, 公司各大产品线均不断推进研发和新产品突破: 1) **有机元素分析系列**, 重点推动 K1270 全自动凯氏定氮仪进一步整合自动化消解系统, 构建氮及蛋白质的全流程自动化检测平台, 服务于制药、饲料、化工、食品及第三方检测等行业的大型企业客户; 2) **色谱光谱系列**, 继续推进网络版色谱工作站的发布和转产, 为制药领域用户提供国产网络版色谱工作站软件; 继续推进 GC-IMS 相关产品在能源、环境等领域的应用方案开发; 3) **样品前处理系列**, 计划推出全新一代 TANK 微波消解仪, 深度融合鸿蒙操作系统; 4) **通用仪器系列**, 计划开发更加智能化自动化的全自动滴定仪分析平台。
- **高端仪器矩阵与智能化转型取得关键突破, 并购与定增规划或持续拓宽业务版图。**2025 年公司加速推进“多品牌、多品种”战略, 完善高端仪器版图。2025 年 11 月, 公司以 2100 万元参股安益谱(苏州)医疗科技有限公司(持股 3.85%), 正式切入质谱仪这一高端科学仪器核心赛道, 有望与公司现有色谱、样品前处理产品形成半导体材料检测、药物研发、环境溯源等场景的解决方案协同。资本运作方面, 公司董事会于 2026 年 3 月 16 日审议通过《关于提请股东会授权董事会以简易程序向特定对象发行股票的议案》, 若股东会审议通过该授权, 公司可在授权有效期内申请定向发行累计融资额低于 1 亿元且低于最近一年末净资产 20%的股票, 公司有望在 2026 年高效、便捷实施“小额快速”的股权再融资。自主研发方面, 公司

于 2025 年 9 月发布高端分子光谱仪器——**N70 傅立叶变换近红外光谱仪**，其融合智能技术驱动的全自动多组分 PLS 建模系统，可兼容多终端多型号仪器统一管理，2025 年已实现销售，有望成为新的增长点。产学研协同方面，公司与西安交通大学合作开发拥有原创性技术的**细胞膜色谱智能分析仪（CMC）**，在创新药研发、药品质量控制、临床精准用药、环境监测等方面有应用前景，目前相关产品已形成若干订单，进入工程转化阶段。智能技术方面，公司设立**大模型智能运营部**，已完成智能化平台搭建，在 TANK 系列微波消解仪部分型号完成**国产鸿蒙系统**的初步测试，预计 2026 年正式发布销售，有利于强化软件自主可控。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 0.6/0.8/1.0 亿元，对应 PE 为 32/24/19 倍。公司是国产科学仪器领军企业，**有机元素分析、样品前处理等成熟产品提供稳健现金流，色谱光谱系列有望持续高增长贡献核心增量，参股质谱、布局细胞膜色谱等原创技术或将打开长期成长空间**。公司重视股东回报，2025 年完成股份回购 348.9 万股（占总股本 4.10%），同时 2025 年年度权益分派拟每 10 股派现 1.00 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国家及行业政策影响较大的风险、市场竞争加剧的风险、技术更新迭代的风险。

盈利预测与估值（人民币）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	310	362	435	522	623
同比增长率（%）	-9.06%	16.63%	20.33%	19.94%	19.30%
归母净利润（百万元）	13	42	60	80	102
同比增长率（%）	-70.99%	222.30%	42.72%	33.71%	27.42%
每股收益（元/股）	0.15	0.49	0.71	0.94	1.20
ROE（%）	2.77%	9.38%	12.24%	14.69%	16.55%
市盈率（P/E）	146.81	45.55	31.92	23.87	18.73

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	172	171	177	193
应收票据及账款	23	24	29	35
预付账款	8	7	9	10
其他应收款	1	2	2	3
存货	82	108	130	156
其他流动资产	1	3	3	4
流动资产总计	287	315	350	400
长期股权投资	7	6	7	9
固定资产	124	119	128	149
在建工程	0	27	47	50
无形资产	60	56	54	54
长期待摊费用	4	4	4	5
其他非流动资产	95	105	106	105
非流动资产合计	290	316	345	371
资产总计	577	631	695	771
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	13	26	31	37
其他流动负债	55	60	70	78
流动负债合计	68	86	101	115
长期借款	53	50	50	50
其他非流动负债	12	12	11	11
非流动负债合计	65	63	62	62
负债合计	132	149	163	176
股本	85	85	85	85
资本公积	178	178	178	178
留存收益	186	228	285	356
归属母公司权益	449	491	547	619
少数股东权益	-4	-9	-16	-24
股东权益合计	445	482	532	595
负债和股东权益合计	577	631	695	771

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	39	47	65	82
折旧与摊销	30	31	36	40
财务费用	1	0	0	0
投资损失	0	-2	-4	-6
营运资金变动	-18	-10	-14	-20
其他经营现金流	-1	9	10	13
经营性现金净流量	51	76	93	109
投资性现金净流量	-23	-57	-63	-63
筹资性现金净流量	-19	-20	-24	-30
现金流量净额	10	-1	6	16

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	362	435	522	623
营业成本	126	153	184	220
税金及附加	5	6	7	8
销售费用	81	91	104	125
管理费用	61	65	73	81
研发费用	54	65	78	93
财务费用	1	0	0	0
资产减值损失	-1	-2	-3	-3
信用减值损失	0	0	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	2	4	6
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	10	8	7	7
营业利润	44	62	83	106
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	44	62	83	106
所得税	5	7	9	12
净利润	39	55	74	94
少数股东损益	-4	-5	-7	-9
归属母公司股东净利润	42	60	80	102
EPS(元)	0.49	0.71	0.94	1.20

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	16.63%	20.33%	19.94%	19.30%
营业利润增长率	600.58%	41.94%	33.82%	27.27%
归母净利润增长率	222.30%	42.72%	33.71%	27.42%
经营现金流增长率	80.52%	49.72%	22.55%	17.46%
盈利能力				
毛利率	65.04%	64.97%	64.86%	64.77%
净利率	10.67%	12.65%	14.11%	15.07%
ROE	9.38%	12.24%	14.69%	16.55%
ROA	7.30%	9.53%	11.57%	13.28%
估值倍数				
P/E	45.55	31.92	23.87	18.73
P/S	5.30	4.41	3.67	3.08
P/B	4.27	3.91	3.51	3.10
股息率	0.00%	0.94%	1.26%	1.60%
EV/EBITDA	23	20	15	12

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）。