

海能仪器：食品药品安全的守护者

■提供食品要勤监测分析仪器和解决方案。公司从事食品安全与营养、药品领域的分析仪器及其应用软件的研发、生产和销售，面向企业、高等院校和科研监测机构等客户，提供元素分析仪器、物理光学分析仪器、电化学分析仪器和样品前处理仪器产品。同时借助多年积累，提供食品安全与营养、药品安全等领域的解决方案。

■食品药品安全大势带来公司长足发展空间。当前食品安全事件频发，倒逼食品安全监督机制由以往的事后处罚转向事前监管靠拢，这将有力带动食品安全与营养分析仪器行业的发展。我国仅食品安全监测领域分析仪器的潜在市场即在 7450 亿元以上，检测耗材年市场容量超过 500 亿元。公司深耕食品药品监测仪器领域，有望分享行业的扩张。

■仪器国产替代化趋势加速本土企业成长。国产仪器的质量和服务不断提升，价格优势日益凸显。同时考虑到政府对国产仪器扶持力度的加大，这一情况很可能在在食品药品检测领域复制。进口仪器将逐步被国产取代的趋势已越来越明显，实力较强的本土仪器企业有无加速迎来快速发展。

■公司多年的技术积累和产品维护经验是其核心竞争力。公司自成立以来一直专注于先进的仪器分析技术分析软件的研究和开发，掌握了多种分析仪器仪表测量、分析和判定技术，同时开发了使用软件，提高仪器的智能化水平。另外公司营销网络的建设 and “4S” 服务模式，能保证对最终客户的积极响应，提供良好售后服务。

■经销方式完成销售，首创“4S”服务模式。公司的终端客户是企业、高校和科研监测机构等。自成立以来严格按照经销的方式完成销售。通过在全国设立多个“4S”子公司的方式，目前已形成全国 6 个 4S 子公司、17 家办事处及驻外服务人员来布局公司的营销网络，并与多家经销商建立长期稳定的合作关系。

■风险提示：

宏观经济波动风险、市场竞争风险

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-68766170

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-68766113

报告联系人

曾捷

010-66581645

zengjie@essence.com.cn

海能仪器：食品药品安全的守护者

海能仪器成立于2006年，主要从事食品安全与营养、药品领域的分析仪器及其应用软件的研发、生产和销售，面向企业、高等院校和科研监测机构等客户，提供元素分析仪器、物理光学分析仪器、电化学分析仪器和样品前处理仪器产品。同时借助多年积累，提供食品安全与营养、药品安全等领域的解决方案。

表1.公司主要仪器产品

产品类别	主要产品
元素分析仪器	定氮仪系列
	脂肪仪系列
	粗纤维测定仪系列
物理光学分析仪器	旋光仪系列
	折光仪系列
	熔点仪系列
电化学分析仪器	电位滴定仪
	重金属分析仪
样品前处理仪器	样品浓缩仪
	石墨消解仪
	微波消解仪
其他	恒温水浴
	分光光度计系列、低温制冷仪器等

数据来源：公司公开转让说明书、安信证券研究中心

经销方式完成销售，首创“4S”服务模式。公司的终端客户是企业、高校和科研监测机构等，公司自成立以来严格按照经销的方式完成销售。通过在全国设立多个“4S”（Sensation 体验式、Service 售后服务、Sparepart 零配件、Solution 解决方案）子公司的方式，公司进行了全国销售网络的布局。目前已形成北京、南京、武汉、广州、成都、郑州设立6个4S子公司、全国17家办事处及驻外服务人员来布局公司的营销网络，并与多家经销商建立长期稳定的合作关系。

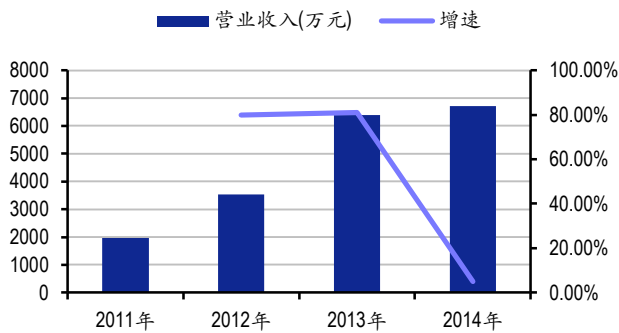
图1：公司终端客户为企业、高等院校和科研监测机构等



数据来源：安信证券研究中心，公司官网

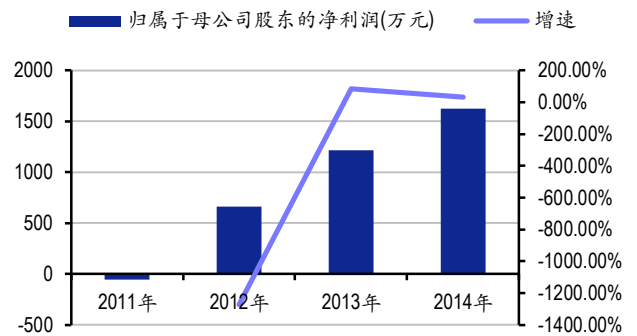
海能仪器近年业绩增长稳定，盈利能力大幅提升。公司2012年-2014年营业收入分别为3,529.97万元、6,388.34万元和6,712.91万元，期间复合增速24%；公司2012年-2014年实现归属于挂牌公司股东的净利润664.23万元、1,216.05万元和1,624.17万元，期间复合增速35%。2公司盈利能力有大幅提升，与近年来公司积极调整销售策略，优化产品结构，增强公司内部控制，有效降低成本，提升管理能力有关。

图 2：公司近年营业收入快速增长



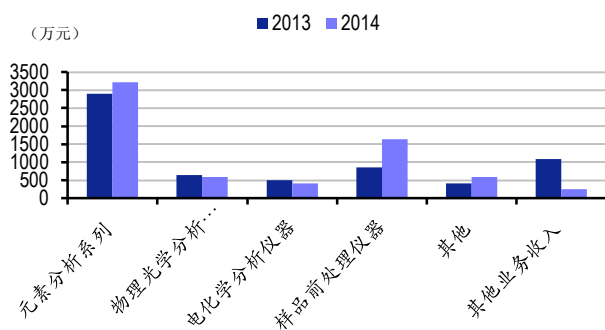
数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 3：公司近年归母净利润快速增长



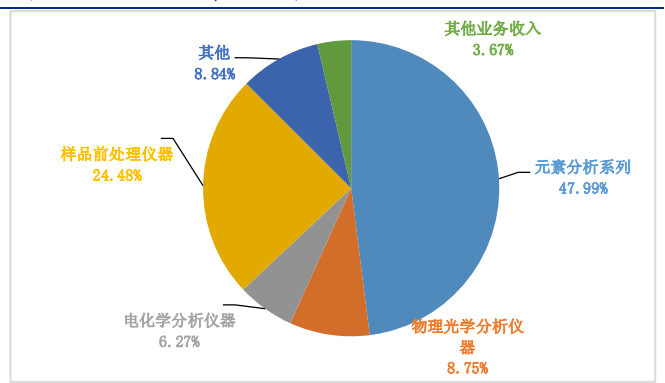
数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 4：2013-2014 公司各业务收入对比



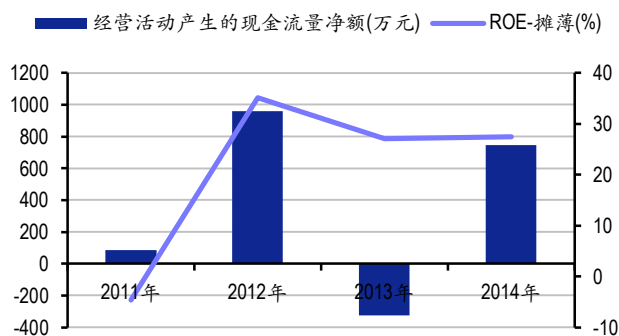
数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 5：公司 2014 年各业务收入结构



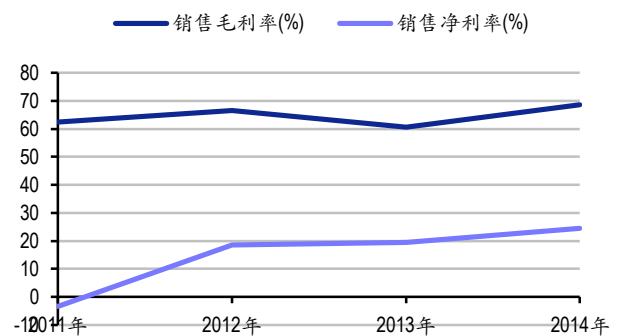
数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 6：公司近年现金流与盈利能力



数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

图 7：公司近年净利率与毛利率



数据来源：wind 资讯，安信证券研究中心

食品药品安全大势带来公司长足发展空间。当前食品安全事件频发，食品安全关注度日益升温，这需要一套更严密格的食品安全监督管理体系，倒逼食品安全监督机制由以往的事后处罚转向事前监管靠拢，这将有力带动食品安全与营养分析仪器行业的发展。目前我国拥有各级农产品检验检疫站、疾病预防控制中心站、产品质量监督检验所(站)、进出口商品检验检疫局、各类环境监测站等监测机构达 23000 多个，食品加工企业达到 40 多万家。我国仅食品安全监测领域分析仪器的潜在市场即在 7450 亿元以上，检测耗材年市场容量超过 500 亿元。公司深耕食品药品监测仪器领域，有望分享行业的扩张。

仪器国产替代化趋势加速本土企业成长。国产仪器的质量和服务不断提升，价格优势日益凸显。同时考虑到政府对国产仪器扶持力度的加大（2014 年 5 月，环保部印发《空气

质量新标准第三阶段监测实施方案》的通知，环保部着重提到，在同等条件下要优先选择性价比高的仪器设备，按政府采购有关要求采购国产设备。) 这一情况很可能在在食品药品检测领域复制。进口仪器将逐步被国产取代的趋势已越来越明显，实力较强的本土仪器企业有无加速迎来快速发展。

公司多年的技术积累和产品维护经验是其核心竞争力。分析仪器产业是典型的高附加值、知识密集型产业。公司自成立以来一直专注于先进的仪器分析技术分析软件的研究和开发，掌握了多种分析仪器仪表测量、分析和判定技术，同时开发了使用软件，在发挥硬件精度、灵敏度的同时，提高仪器的智能化水平。另外公司营销网络的建设 and “4S” 服务模式，能保证对最终客户的积极响应，建立良好售后。

图 8: 公司仪器产品-电位滴定仪



数据来源: wind 资讯

图 9: 公司仪器产品-脂肪仪系列



数据来源: wind 资讯

图 10: 公司仪器产品-折光仪系列



数据来源: wind 资讯

图 11: 公司仪器产品-熔点仪系列



数据来源: wind 资讯

2015 年公司预计业绩将继续增长: 在拓展新业务的同时, 公司近年来毛利率稳定增长, 2014 年达 68.51%; 预测随着仪器产品国产替代化进程的加快、公司新市场的开拓以及公司解决方案提供业务的增长, 公司在食品药品检测领域的份额将逐步提高, 2015 年将继续保持增长。

表 2.与主板公司对比

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	14 年收入 (亿元)	14 年归母 净利 (万 元)	13 年 PE	14 年 PE	13 年 PS	14 年 PS
300318.SZ	博晖创新	79.45	1.01	3813.88	146.43	208.31	74.34	78.69
300427.SZ	红相电力	57.32	2.68	5630.53	107.99	101.80	23.68	21.42
603100.SH	川仪股份	68.37	33.46	15943.56	48.35	42.89	2.15	2.04
300165.SZ	天瑞仪器	44.95	2.77	5001.34	80.51	89.88	13.81	16.24
300206.SZ	理邦仪器	45.70	5.23	1343.28	131.69	340.21	10.05	8.74
300289.SZ	利德曼	67.64	5.37	12828.13	61.45	52.73	19.68	12.60
	平均	60.57	8.42	7426.79	96.07	139.30	23.95	23.29
430476.OC	海能仪器	4.67	0.67	1624.17	38.41	28.76	7.31	6.96

数据来源: WIND 资讯, 安信证券研究中心

与主板对应公司估值分析:按照 8 月 4 日股价 12.11 元和市值 4.67 亿元,公司对应 13 年、14 年市盈率 PE 为 38.41X/28.76X, 市销率 PS 为 7.31X/6.96X。而 A 股企业中没有专门的食物检测仪器商, 所以检测仪器公司为可对照公司, 其 13/14 年平均 PE 分别为 96.07X/139.31X。公司属于智能化程度较高的分析仪器企业, 有国家产业政策支持的行业, 与环境保护和食品安全密切相关的产业, 关注度日益升高, 投资价值还有进一步提升空间。

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

诸海滨、张龙分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

