

海能仪器 (430476.00)：业绩符合预期

关注横向并购带来的业绩增厚

分析师

马路萌

S0740515070001

0531-68889342

malm@r.qlzq.com.cn

张帆

S0740515020001

021-20315209

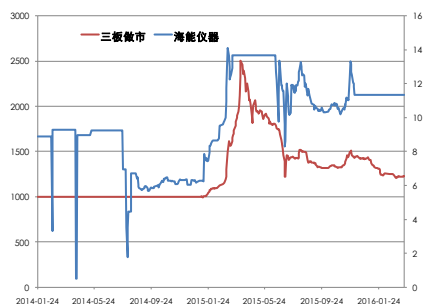
zhangfan@r.qlzq.com.cn

2016年3月21日

基本状况

总股本(百万股)	4563.38
流通股本(百万股)	2702.03
市价(元/停牌前)	11.34
市值(亿元)	5.17
流通市值(亿元)	3.06

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	63.88	67.13	109.37	128.69	154.95
营业收入增速	80.97	5.08	62.93	17.67	20.40
净利润(百万元)	12.16	16.24	21.70	30.58	38.48
净利润增长率	83.08	33.56	33.62	40.89	25.86
市盈率(倍/停牌前价格)	42.55	31.86	23.84	16.92	13.45
每股净资产(元)	2.86	3.75	5.08	5.74	6.57
每股现金流量	-1.53	0.07	1.36	-1.03	0.23
净资产收益率(%)	26.45	26.94	9.37	11.68	12.84
市净率(倍/停牌前价格)	3.96	3.02	2.23	1.98	1.73
总股本(百万股)	16.07	16.07	45.63	45.63	45.63
最新股本摊薄 EPS(元)	0.27	0.36	0.48	0.67	0.84

投资要点

- 2015年营业收入同比增长62.93%，净利润同比增长33.62%。**公司公告2015年年报，本期加大市场营销力度、销售增幅较大，收购上海新仪微波化学科技有限公司后合并收入增加，2015年实现营业收入1.09亿元，同比增长62.93%；归属母公司股东的净利润2170.23万元，同比增长33.62%。公司实施员工股权激励计划以后，最新总股本4563.38万股，对应的最新股本摊薄每股收益为0.48元。
- 收购上海新仪，微波消解仪打造业绩增长新动力。**2015年公司完成收购上海新仪微波化学科技有限公司。海能原有微波消解仪产品，但是品牌知名度不高。上海新仪在微波消解仪领域具有品牌和产品工业设计方面的优势，居国产品牌第一位。并购完成后海能的微波产品并入新仪的产品线，海能的产能优势和新仪的品牌优势实现互补。2015年上海新仪实现营业收入2288.11万元和净利润867.90万元（合并1243.75万元/553.46万元），未来两年微波消解仪产品将成为公司业务加快增长的主要动力。
- 新生产基地全面投入运营，逐步完善细分行业领域的全产业链布局。**公司生产基地全资子公司山东海能科学仪器有限公司全面投入运行，逐步实现标准化生产，公司产能得到进一步释放，规模化生产也使得生产成本进一步下降，产品质量得到提升。新生产基地设立精工车间、模具车间、注塑车间，逐步涉足上游产业。设立核心事业部，加强核心零部件的研发力度，逐步摆脱进口部件对企业核心竞争力的影响。
- 加大研发投入和力度，积极寻求技术合作。**公司引进、培养了化学、生物、医药、机械、电子、软件等多领域人才组成的研发团队，食品安全分析仪器及专用软件均为自主开发。历时两年研发与实验，2015年公司推出国内首款国产杜马斯定氮仪，市场需求升级和国产品牌缓慢取代外资将成为该品类产品未来2-3年的主要增长点。另外，公司积极寻求技术合作，与济南大学就手持微型果品品质检测系统、与浙江清华长三角研究院就黄曲霉毒素荧光检测仪的研制签署了技术合作开发合同。

- **盈利预测与估值分析:**我们预测公司 2016~2017 年的营业收入分别为 1.29 亿元/1.55 亿元,净利润分别为 3058 万/3848 万元,按照最新股本(4563.38 万股)摊薄的 EPS 分别为 0.67/0.84 元。基于食品药品检测仪器行业的发展前景、公司在国产分析仪器领域的领先地位和并购带来的业绩增长预期,我们认为公司未来蕴含较大发展潜力和投资价值,建议投资者积极关注。
- **风险提示:** 1.行业整合和规模扩张风险; 2.研发风险; 3.行业竞争加剧风险。

图表 1：海能仪器财务预测

资产负债表						利润表					
(百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E
资产						营业收入	63.88	67.13	109.37	128.69	154.95
流动资产						减:营业成本	25.18	21.14	37.96	42.27	50.51
货币资金	12.45	13.52	75.62	28.44	39.14	营业税金及附加	0.83	0.94	1.46	1.87	2.25
应收账款	6.16	22.48	39.70	45.97	56.80	销售费用	10.33	11.63	17.04	20.59	24.79
预付款项	9.82	10.26	7.78	14.79	17.68	管理费用	16.79	18.32	31.42	28.31	30.99
其他应收款	3.00	4.21	6.70	8.21	9.89	财务费用	0.45	0.63	(0.51)	0.02	0.11
存货	7.47	10.34	19.77	25.36	30.31	资产减值损失	0.34	1.10	1.77	0.29	0.85
其他流动资产	10.07	0.00	20.82	21.25	21.56	加:投资收益	0.00	0.09	0.38	0.11	0.13
非流动资产						营业利润	9.97	13.46	20.61	35.46	45.57
长期股权投资净值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	加:营业外收支净额	4.59	4.72	7.24	3.77	3.81
固定资产净值	1.84	16.40	32.04	80.42	115.43	减:所得税	2.09	1.78	5.83	8.21	10.33
在建工程净值	11.67	14.45	47.02	27.00	7.00	净利润	12.47	16.40	22.02	31.02	39.05
无形资产净值	8.08	8.13	7.94	7.71	7.49	应占:					
商誉	0.00	0.00	51.97	51.97	51.97	母公司股东	12.16	16.24	21.70	30.58	38.48
其他非流动资产	2.09	2.08	2.79	3.67	4.57	少数股东权益	0.30	0.16	0.32	0.45	0.56
资产总计	72.64	101.88	312.14	314.80	361.83	每股收益(全面摊薄)	0.27	0.36	0.48	0.67	0.84
负债						现金流量表					
流动负债						(百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E
短期借款	8.80	15.00	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流量	(3.27)	7.48	2.40	19.44	31.45
应付账款	4.58	6.60	16.84	18.60	22.23	投资性活动现金流量	(21.25)	(9.37)	(72.26)	(64.83)	(18.63)
其他应付款	0.09	4.04	37.59	4.00	5.00	筹资活动现金流量	0.00	2.98	131.96	(1.80)	(2.12)
应交税费	5.36	8.54	11.40	16.06	20.23	现金本期增加或减少	(24.52)	1.08	62.10	(47.18)	10.70
其他流动负债	1.32	1.76	6.30	6.87	8.08	主要财务指标					
非流动负债							2013	2014	2015	2016E	2017E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率(%)	36.69	40.81	25.76	16.83	17.17
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(%)	26.45	26.94	9.37	11.68	12.84
其他非流动负债	6.50	5.64	3.30	2.44	1.58	毛利率(%)	60.59	68.51	65.29	67.16	67.40
负债合计	26.65	41.58	80.42	52.97	62.11	净利润率(%)	19.04	24.19	19.84	23.76	24.84
所有者权益						总资产收益率(%)	16.74	15.94	6.95	9.71	10.64
实收资本(或股本)	16.07	16.07	45.63	45.63	45.63	流动比率	2.43	1.69	2.21	2.85	2.90
资本公积	14.58	14.58	142.51	142.51	142.51	营业收入增长率(%)	80.97	5.08	62.93	17.67	20.40
留存收益	14.31	28.46	42.07	71.73	109.06	净利润增长率(%)	83.08	33.56	33.62	40.89	25.86
其他综合收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
少数股东权益	1.03	1.18	1.50	1.95	2.51						
所有者权益合计	45.98	60.30	231.72	261.83	299.72						
负债及所有者权益	72.64	101.88	312.14	314.80	361.83						

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。