

多因素致业绩承压，新兴产业持续成长

买入|维持

——海兰信(300065.SZ)2022 年年报及 2023 年一季报点评

事件：

公司于 2023 年 4 月 21 日收盘后发布《2022 年年度报告》、《2023 年第一季度报告》。

点评：

● 多因素致公司业绩短期承压，2022 年营业收入有所下滑

2022 年，公司实现营业收入 7.24 亿元，同比减少 19.72%；实现归母净利润-7.89 亿元，同比减少 1712.82%。受地缘政治影响，公司部分子公司在 2022 年下半年期间业务无法在原主体内正常开展，以致阶段性的业绩不及预期，导致发生大额商誉减值和资产减值，直接影响公司营收规模和利润水平。分产品看，海洋观探测装备与系统实现收入 1.74 亿元，同比下降 51.38%；智能船舶与智能航行系统实现收入 5.33 亿元，同比增长 13.78%；其他业务实现收入 0.18 亿元，同比下降 76.91%。2023 年第一季度，公司实现收入 1.52 亿元，同比增长 14.49%；实现归母净利润 469.91 万元。

● 算力需求持续增长，UDC 能耗优势显著

工信部发布的《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》明确要求：到 2023 年底，新建大型及以上数据中心 PUE 降低到 1.3 以下。海底数据中心的高功率密度、绿色节能等技术优势有望引领数据中心基础设施的变革，使整个 IDC 行业的能源水平直接跨越至“碳中和”时代。海底数据中心利用数十米深度的海水作为自然冷源，通过巨量流动海水对数据舱设施进行散热，不再使用传统陆地数据中心的空调和冷却塔进行散热，样机单舱 PUE 低至 1.076，淡水消耗值 WUE 为零。除可提供复制陆上数据中心的通用型数据中心业务外，在面向云服务、GPU 超算、AI 智能计算、区块链等新技术应用场景时海底数据中心更具节能降本的优势。

● 打造一流海洋科技企业，军民应用齐头并进

公司在智能航海、海洋观探测、海洋信息系统等领域深耕 20 多年，核心技术自主可控。以海洋观探测和大数据技术为支撑，未来还将叠加人工智能的提升，目的是打造岸海一体的综合海洋立体监测系统，构建海洋大数据平台，为涉海国防、政府、企业类用户提供全方位多层次服务；以航海信息集成和智能化为着力点，形成先进的智能船整体解决方案，扩大在大型远洋商船和内河船舶的应用；以海底观测网关键技术为核心基础，海底数据中心已正式进入商用阶段，一期项目在 2022 年四季度在海南陵水顺利实施。

● 盈利预测与投资建议

公司专注于海洋观探测和智能航海领域，近年来加大在海底数据中心等新领域的布局，有望打开全新成长空间。预测公司 2023-2025 年的营业收入为 14.15、20.35、27.15 亿元，归母净利润为 1.10、2.11、3.60 亿元，EPS 为 0.15、0.29、0.50 元/股，对应 PE 为 90.83、47.55、27.84 倍。公司积极拓展新业务，各项投入较多，净利润率偏低，适用 PS 估值法。过去三年，公司 PS TTM 主要运行在 4-14 倍之间，考虑到未来的成长性，给予 2023 年 10 倍目标 PS，对应的目标价为 19.53 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新业务转型风险；募投项目风险；应收账款风险；技术升级迭代风险。

当前价/目标价：13.84 元/19.53 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：18.92 / 9.45

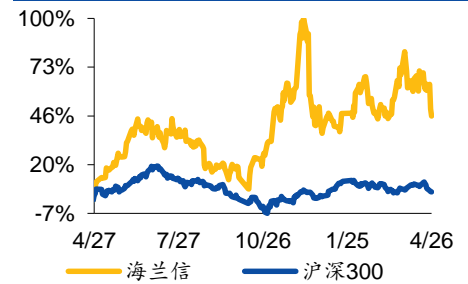
A 股流通股（百万股）：616.71

A 股总股本（百万股）：724.48

流通市值（百万元）：8535.24

总市值（百万元）：10026.81

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-海兰信(300065.SZ)2022 年第三季度报告点评：营业收入增长加速，业绩增长短期承压》
2022.10.30

《国元证券公司研究-海兰信(300065.SZ)2022 年半年度报告点评：营收受到疫情影响，军品业务斩获大单》
2022.08.29

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

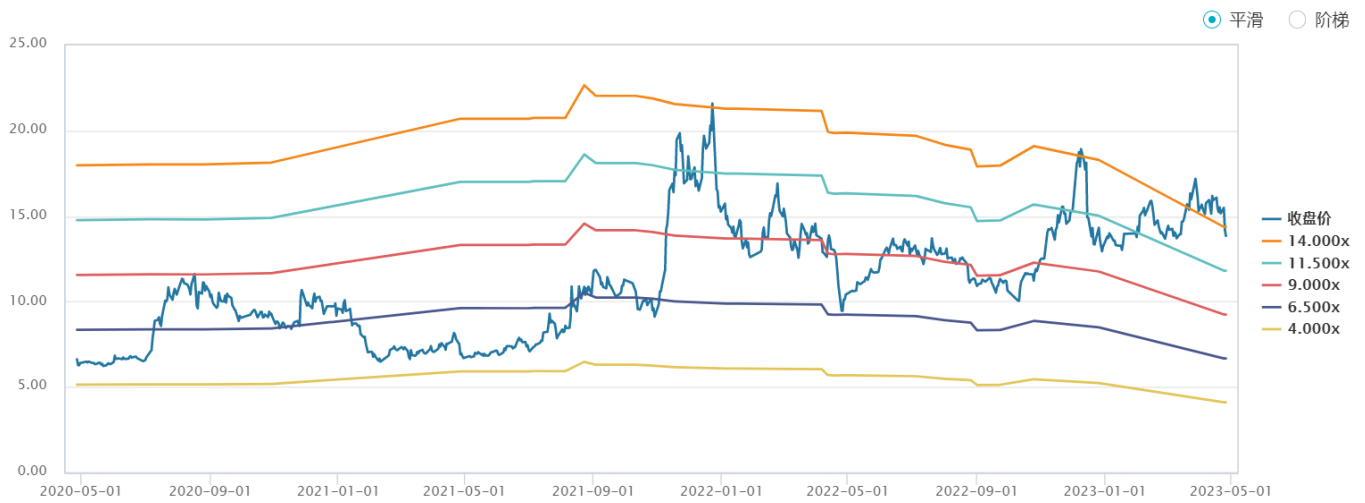
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	902.38	724.41	1415.27	2035.32	2714.77
收入同比(%)	3.61	-19.72	95.37	43.81	33.38
归母净利润(百万元)	48.91	-788.84	110.39	210.87	360.17
归母净利润同比(%)	-14.38	-1712.82	113.99	91.03	70.80
ROE(%)	2.57	-40.50	5.38	9.37	13.92
每股收益(元)	0.07	-1.09	0.15	0.29	0.50
市盈率(P/E)	205.00	-12.71	90.83	47.55	27.84

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：海兰信过去三年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1817.88	1902.31	2213.82	2435.52	2656.86	
现金	317.07	586.30	479.31	446.73	417.89	
应收账款	487.78	385.77	522.64	614.63	730.06	
其他应收款	125.37	84.38	135.44	183.38	235.37	
预付账款	100.29	92.20	148.19	199.61	248.16	
存货	177.34	253.81	360.61	445.62	501.17	
其他流动资产	610.03	499.84	567.64	545.55	524.22	
非流动资产	1036.72	701.30	711.60	713.33	718.58	
长期投资	71.18	97.66	103.86	106.45	109.75	
固定资产	125.02	115.81	165.70	183.50	185.30	
无形资产	347.89	209.56	211.44	213.68	217.10	
其他非流动资产	492.63	278.28	230.60	209.71	206.43	
资产总计	2854.60	2603.61	2925.42	3148.85	3375.44	
流动负债	455.48	617.10	828.96	858.00	743.08	
短期借款	95.04	116.93	250.74	211.58	50.32	
应付账款	103.42	172.61	225.15	281.60	311.16	
其他流动负债	257.03	327.56	353.07	364.82	381.60	
非流动负债	481.22	48.94	56.19	49.86	51.16	
长期借款	30.48	18.00	12.79	4.55	3.34	
其他非流动负债	450.74	30.94	43.40	45.31	47.82	
负债合计	936.71	666.04	885.15	907.86	794.24	
少数股东权益	15.67	-10.40	-9.73	-8.50	-6.49	
股本	629.83	724.48	724.48	724.48	724.48	
资本公积	748.82	1570.21	1570.21	1570.21	1570.21	
留存收益	438.23	-350.22	-239.83	-40.34	297.86	
归属母公司股东权益	1902.22	1947.96	2050.00	2249.49	2587.69	
负债和股东权益	2854.60	2603.61	2925.42	3148.85	3375.44	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-38.75	11.36	-150.05	17.21	144.07	
净利润	49.24	-803.02	111.05	212.10	362.19	
折旧摊销	37.35	54.97	40.87	45.02	47.51	
财务费用	45.74	25.07	4.00	6.26	2.32	
投资损失	-15.25	-17.62	-19.35	-22.21	-25.58	
营运资金变动	-183.86	73.63	-268.06	-221.90	-250.40	
其他经营现金流	28.04	678.33	-18.57	-2.06	8.04	
投资活动现金流	-612.81	-51.08	-76.89	13.31	12.37	
资本支出	91.45	226.70	1.63	2.74	3.42	
长期投资	501.29	-213.68	11.59	4.68	4.99	
其他投资现金流	-20.07	-38.06	-63.66	20.73	20.78	
筹资活动现金流	-75.14	313.95	119.94	-63.10	-185.28	
短期借款	-54.58	21.89	133.81	-39.16	-161.26	
长期借款	-41.11	-12.48	-5.21	-8.24	-1.21	
普通股增加	231.66	94.65	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	11.03	821.39	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-222.13	-611.49	-8.65	-15.70	-22.81	
现金净增加额	-723.86	268.96	-106.99	-32.58	-28.84	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	902.38	724.41	1415.27	2035.32	2714.77	
营业成本	597.21	592.18	1006.05	1413.63	1831.43	
营业税金及附加	2.53	3.54	4.67	6.92	9.50	
营业费用	79.48	86.15	100.91	139.01	178.63	
管理费用	95.04	120.08	138.13	183.59	228.31	
研发费用	48.03	59.25	71.38	86.21	100.01	
财务费用	45.74	25.07	4.00	6.26	2.32	
资产减值损失	-0.65	-559.70	0.00	0.00	0.00	
公允价值变动收益	4.67	0.19	5.76	6.06	6.73	
投资净收益	15.25	17.62	19.35	22.21	25.58	
营业利润	61.58	-813.93	120.90	230.93	395.35	
营业外收入	0.10	4.80	5.42	6.68	7.87	
营业外支出	1.86	1.35	2.68	1.71	0.75	
利润总额	59.83	-810.48	123.64	235.90	402.47	
所得税	10.59	-7.45	12.59	23.80	40.29	
净利润	49.24	-803.02	111.05	212.10	362.19	
少数股东损益	0.33	-14.19	0.67	1.23	2.01	
归属母公司净利润	48.91	-788.84	110.39	210.87	360.17	
EBITDA	144.68	-733.89	165.77	282.21	445.18	
EPS (元)	0.08	-1.09	0.15	0.29	0.50	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	3.61	-19.72	95.37	43.81	33.38	
营业利润(%)	-17.82	-1421.67	114.85	91.01	71.20	
归属母公司净利润(%)	-14.38	-1712.82	113.99	91.03	70.80	
获利能力						
毛利率(%)	33.82	18.25	28.91	30.54	32.54	
净利率(%)	5.42	-108.89	7.80	10.36	13.27	
ROE(%)	2.57	-40.50	5.38	9.37	13.92	
ROIC(%)	5.64	-76.06	8.59	14.05	20.40	
偿债能力						
资产负债率(%)	32.81	25.58	30.26	28.83	23.53	
净负债比率(%)	16.13	23.88	32.92	27.08	10.69	
流动比率	3.99	3.08	2.67	2.84	3.58	
速动比率	3.60	2.60	2.17	2.25	2.82	
营运能力						
总资产周转率	0.31	0.27	0.51	0.67	0.83	
应收账款周转率	1.68	1.31	2.36	2.91	3.38	
应付账款周转率	4.97	4.29	5.06	5.58	6.18	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	0.07	-1.09	0.15	0.29	0.50	
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.02	-0.21	0.02	0.20	
每股净资产(最新摊薄)	2.63	2.69	2.83	3.10	3.57	
估值比率						
P/E	205.00	-12.71	90.83	47.55	27.84	
P/B	5.27	5.15	4.89	4.46	3.87	
EV/EBITDA	61.62	-12.15	53.78	31.59	20.02	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测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投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188