

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.73
总股本/流通股本(亿股)	1.18 / 1.14
总市值/流通市值(亿元)	19 / 18
52周内最高/最低价	24.76 / 11.63
资产负债率(%)	11.4%
市盈率	146.46
第一大股东	宁波梅山保税港区中科海讯科技投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 鲍学博  
SAC 登记编号: S1340523020002  
Email: baoxuebo@cnpsec.com  
分析师: 王煜童  
SAC 登记编号: S1340523070004  
Email: wangyutong@cnpsec.com

中科海讯(300810)

审价因素拖累业绩，声纳装备前景广阔

● 事件

中科海讯发布公告，公司 2023 年实现归母净利润-1.3 亿元~-1.69 亿元。

● 点评

1、受审价因素影响，公司 2023 年实现归母净利润-1.3 亿元~-1.69 亿元。2023 年 12 月，公司收到客户出具的审价进度依据，对 2023 年度及以前年度需要审价的项目，按可变对价最佳估计值重新估计，将可变对价调整金额在当期予以确认，调减部分营业收入及应收账款，2023 年度一次性调减营业收入约 1.6 亿元，预计调减后营业收入仍然超过 1 亿元。随着审价工作的推进，将有利于公司应收账款的回收，将审价因素剔除还原的话，公司营收创近 5 年新高。

2、公司声纳装备前景广阔。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 3 月 7 日出席十四届全国人大二次会议解放军和武警部队代表团全体会议。会上来自各解放军和武警部队的代表依次发言，就推进海洋态势感知能力建设等方面问题提出意见和建议。关于推进海洋态势感知能力建设方面，习近平强调，要统筹海上军事斗争准备、海洋权益维护和海洋经济发展，提升经略海洋能力。公司声纳产品包括信号处理平台、水声大数据与仿真训练系统、声纳系统、无人探测系统等，随着大数据、人工智能等技术的发展，为公司的技术应用、产品功能扩展和性能提升提供了广阔的发展空间，公司在水声大数据及仿真训练系统、无人探测系统、智能化声纳系统等方面已完成多项创新型产品的研制开发，正在开展后续工作。同时，为了满足新型水声装备数据处理的需求，实现水声数据处理核心器件的技术自主可控及产品国产化，公司正在开展数据处理核心芯片的研制工作。我国的海洋安全面临着日趋严峻的挑战，声纳装备领域新品研制及更新换代的需求呈现稳步增长的态势，前景广阔。

3、回购股份并用于股权激励彰显信心。2023 年 12 月，公司发布股份回购方案，用于回购的资金总额不低于 2000 万，不超过 3000 万，本次回购的股份将全部用于实施员工持股计划或者股权激励。截至 2024 年 3 月 4 日，公司已累计回购公司股份 148 万股，占公司当前总股本的 1.26%，最高成交价为 16.18 元/股，最低成交价 11.50 元/股，成交总金额为人民币 1989 万元。

**4、盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2025 年的归母净利润分别为 1.00、1.35 亿元，对应当前股价 PE 分别为 19、14 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

声纳需求不及预期；装备价格下降超出预期；公司新项目竞标与研制进展低于预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	218	105	394	505
增长率(%)	7.81	-51.66	274.27	28.00
EBITDA（百万元）	23.18	-131.37	121.60	163.11
归属母公司净利润（百万元）	12.67	-132.47	100.14	135.02
增长率(%)	10.72	-1145.17	175.59	34.84
EPS(元/股)	0.11	-1.12	0.85	1.14
市盈率（P/E）	146.51	-14.02	18.54	13.75
市净率（P/B）	1.81	2.08	1.91	1.68
EV/EBITDA	78.93	-10.94	13.59	10.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	218	105	394	505	营业收入	7.8%	-51.7%	274.3%	28.0%
营业成本	79	57	177	231	营业利润	35.5%	-	183.6%	34.8%
税金及附加	2	2	2	3	归属于母公司净利润	10.7%	-	175.6%	34.8%
销售费用	7	9	10	12	<b>获利能力</b>				
管理费用	35	42	43	48	毛利率	63.6%	45.5%	55.1%	54.2%
研发费用	46	53	55	61	净利率	5.8%	-125.7%	25.4%	26.7%
财务费用	-1	-2	-4	-2	ROE	1.2%	-14.8%	10.3%	12.2%
资产减值损失	-5	-5	-4	-5	ROIC	1.0%	-15.0%	10.0%	12.1%
<b>营业利润</b>	15	-138	116	156	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.4%	10.1%	20.2%	21.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.85	8.90	4.33	4.04
<b>利润总额</b>	15	-139	116	156	<b>营运能力</b>				
所得税	2	-2	13	18	应收账款周转率	0.48	0.31	1.50	1.37
<b>净利润</b>	13	-136	103	139	存货周转率	1.48	0.82	1.80	1.32
<b>归母净利润</b>	13	-132	100	135	总资产周转率	0.19	0.10	0.36	0.38
<b>每股收益(元)</b>	0.11	-1.12	0.85	1.14	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.11	-1.12	0.85	1.14
货币资金	236	443	228	204	每股净资产	8.71	7.56	8.24	9.39
交易性金融资产	40	40	40	40	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	507	208	360	454	PE	146.51	-14.02	18.54	13.75
预付款项	14	10	30	39	PB	1.81	2.08	1.91	1.68
存货	152	106	332	431	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	974	820	1033	1224	净利润	13	-136	103	139
固定资产	64	87	101	111	折旧和摊销	12	9	10	9
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-96	244	-285	-156
无形资产	8	10	11	12	其他	34	73	-4	-3
<b>非流动资产合计</b>	189	173	189	201	<b>经营活动现金流净额</b>	-37	190	-177	-12
<b>资产总计</b>	1164	993	1222	1425	资本开支	-69	-36	-24	-19
短期借款	20	20	20	20	其他	2	55	7	7
应付票据及应付账款	60	43	134	175	<b>投资活动现金流净额</b>	-67	20	-18	-12
其他流动负债	44	29	85	108	股权融资	1	1	-20	0
<b>流动负债合计</b>	124	92	239	303	债务融资	20	2	0	0
其他	8	9	9	9	其他	-11	-1	-1	-1
<b>非流动负债合计</b>	8	9	9	9	<b>筹资活动现金流净额</b>	10	2	-20	-1
<b>负债合计</b>	132	101	247	311	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-95	211	-215	-24
股本	118	118	118	118					
资本公积金	632	633	633	633					
未分配利润	245	108	193	308					
少数股东权益	3	-1	2	6					
其他	33	33	28	49					
<b>所有者权益合计</b>	1031	892	975	1114					
<b>负债和所有者权益总计</b>	1164	993	1222	1425					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048