

股票投资评级

买入|维持

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)	14.64
总股本/流通股本(亿股)	1.18 / 1.14
总市值/流通市值(亿元)	17 / 17
52周内最高/最低价	24.76 / 11.63
资产负债率(%)	26.0%
市盈率	-11.01
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)

多型水声装备批产在即，业绩拐点有望到来

● 事件

近日，公司发布 2023 年年报，实现营业收入 1.65 亿，同比下降 24.52%，实现归母净利润-1.57 亿，同比下降-1338.10%。

● 点评

1、受审价因素影响，公司一次性调减 1.59 亿元营收，若不考虑该因素，公司营收为 3.23 亿元，创上市以来新高。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 1.59 亿元，调减后营业收入为 1.65 亿元。按照审价调整前收入，公司 2023 年营收中信号处理平台业务收入为 2.07 亿，同比增长 13%，水声大数据与仿真系统营收 0.76 亿，同比增长 367%，已成为公司重要收入来源；声纳系统营收 0.39 亿，同比增长 208%。

2、水下作战力量为新城新质战斗力，公司所处的水声装备产业在日益复杂的海洋安全环境背景下有望保持较快增长。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在 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时强调，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。目前，我国在领土争端、外部势力介入等方面的问题日益突出，海洋安全形势愈发严峻，需要加强海洋安全能力建设，解决水下攻防短板，大力提升传统水下作战力量信息化智能化水平，积极研发和部署新型水下作战力量，逐步扩展水下作战空间，不断完善水下作战体系，创新变革水下作战方式，为赢得未来海战谋求新优势。在此背景下，我国特种电子信息行业声纳装备领域的新品研制及更新换代需求已呈现出稳步增长的态势。

3、公司多型水声装备批产在即，未来业绩有望步入较快增长阶段。在信号处理平台方面，公司第三代水声信号处理平台研发产业化项目达到预定可使用状态，基于 GPU 芯片的高性能计算平台项目已完成研制并获得部分订单，针对无人系统的分布式高性能计算模块已完成样机研制，完成了型号为 HX-A200 国产化核心处理芯片及搭载该芯片的高性能数据计算平台的样机研制，并获得了意向订单。在声纳系统方面，公司某型前视避碰声纳系统已开始批量生产并交付客户，2024 年预计该产品订单量保持稳定增长；公司中标的某智能声纳项目已完成关键技术验证及样机研制，预计于 2024 年交付验收，后续将进一步拓展市场；公司的某型声纳湿端采集系统已完成样机研制并交

付验收，现已进入批量生产阶段。**在水声大数据方面**，2022年中标的两型水声大数据采集系统试点建设项目的研制、批量生产及交付，为公司的水声大数据业务奠定了坚实的基础；2023年，公司布局多年的两型数据装备成功完成转化落地，中标总金额近亿元，公司正在组织生产和交付。**在仿真训练系统方面**，公司2023年完成多型训练系统的研制、交付，2024年将继续进行产品推广；2024年初，公司仿真训练业务已中标某仿真计算与集成项目，为仿真训练业务开拓了新的方向。**在无人探测系统方面**，2023年公司的无人艇自主探测声纳系统搭载在无人艇上进行了全系统海上验证，取得了良好的效果，并获得批量订单，预计2024年完成验收及交付；2023年，公司研制的无人水下航行器参与了用户组织的深远海试用，验证了性能并取得良好效果，后续将对该系统进行改进并争取订单；2023年，公司的某无人集群智能探测项目已经完成关键技术及样机的研制，预计于2024年交付验收。**在数据中心方向**，公司完成了某数据计算中心项目（一期）系统集成工作，预计于2024年交付。**我们认为，丰富的项目储备为公司未来业绩较快增长奠定了较好的基础。**

4、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。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为1.01、1.34、1.74亿元，同比增长164%、33%、30%，对应当前股价PE分别为17、13、10倍，维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	165	397	507	641
增长率 (%)	-24.52	141.16	27.81	26.44
EBITDA (百万元)	-172.14	127.06	160.96	208.45
归属母公司净利润 (百万元)	-156.92	101.02	134.41	174.14
增长率 (%)	-1338.10	164.37	33.05	29.56
EPS (元/股)	-1.33	0.86	1.14	1.48
市盈率 (P/E)	-11.01	17.11	12.86	9.92
市净率 (P/B)	1.99	1.86	1.67	1.47
EV/EBITDA	-13.02	12.38	10.47	7.25

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	165	397	507	641	营业收入	-24.5%	141.2%	27.8%	26.4%
营业成本	175	208	274	355	营业利润	-	160.0%	33.0%	29.5%
税金及附加	2	4	6	7	归属于母公司净利润	-	164.4%	33.1%	29.6%
销售费用	11	13	16	21	获利能力				
管理费用	39	41	50	51	毛利率	-6.6%	47.6%	46.0%	44.6%
研发费用	37	41	45	50	净利率	-95.3%	25.5%	26.5%	27.1%
财务费用	0	0	-3	-4	ROE	-18.1%	10.9%	13.0%	14.8%
资产减值损失	-15	-4	-5	-6	ROIC	-16.4%	10.0%	11.7%	13.5%
营业利润	-187	112	149	194	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	26.0%	31.2%	33.3%	35.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.21	2.62	2.47	2.35
利润总额	-187	112	149	193	营运能力				
所得税	-28	11	15	19	应收账款周转率	0.37	1.01	1.08	1.31
净利润	-159	101	134	174	存货周转率	0.94	1.86	1.92	1.88
归母净利润	-157	101	134	174	总资产周转率	0.14	0.31	0.35	0.38
每股收益(元)	-1.33	0.86	1.14	1.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.33	0.86	1.14	1.48
货币资金	249	238	126	299	每股净资产	7.34	7.86	8.76	9.97
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	457	534	729	665	PE	-11.01	17.11	12.86	9.92
预付款项	17	20	27	34	PB	1.99	1.86	1.67	1.47
存货	197	230	299	384	现金流量表				
流动资产合计	955	1086	1259	1479	净利润	-159	101	134	174
固定资产	125	166	193	230	折旧和摊销	11	15	15	19
在建工程	2	2	3	4	营运资本变动	13	-30	-194	65
无形资产	6	8	8	8	其他	64	-16	-23	-25
非流动资产合计	219	266	295	335	经营活动现金流净额	-70	69	-67	233
资产总计	1174	1351	1554	1814	资本开支	-6	-60	-44	-59
短期借款	77	77	77	77	其他	43	1	2	2
应付票据及应付账款	121	143	189	245	投资活动现金流净额	37	-59	-42	-57
其他流动负债	100	194	245	306	股权融资	2	-20	0	0
流动负债合计	298	414	510	628	债务融资	57	0	0	0
其他	7	7	7	7	其他	-8	-2	-2	-2
非流动负债合计	7	7	7	7	筹资活动现金流净额	50	-22	-2	-2
负债合计	305	421	518	635	现金及现金等价物净增加额	17	-12	-112	174
股本	118	118	118	118					
资本公积金	630	630	630	630					
未分配利润	85	151	237	354					
少数股东权益	3	3	3	3					
其他	33	28	49	75					
所有者权益合计	869	930	1037	1179					
负债和所有者权益总计	1174	1351	1554	1814					

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
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。 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。	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