

2025年04月30日

海鸥股份(603269.SH)

投资评级：增持（维持）

——增长稳健依旧，回购彰显发展信心

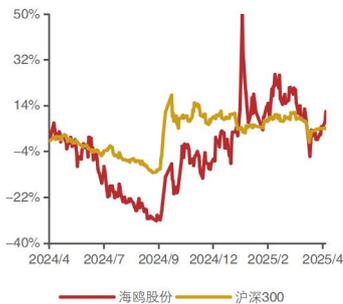
证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

林高凡
lingaofan@huayuanstock.com
唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025年04月29日

收盘价(元)	11.52
一年内最高/最低(元)	16.23/6.94
总市值(百万元)	2,540.59
流通市值(百万元)	2,540.59
总股本(百万股)	220.54
资产负债率(%)	68.19
每股净资产(元/股)	4.87

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：**公司发布2024年报及2025年一季报。24年实现收入15.99亿元，同比增长15.81%，归母净利润9591.31万元，同比增长13.08%；其中单四季度实现收入4.98亿元，同比下降0.06%，归母净利润5,496.43万元，同比增长15.12%，业绩符合预期。25年一季度实现收入2.62亿元，同比下降2.45%，归母净利润1,894.58万元，同比增长47.02%。拟每10股派发现金红利3.00元（含税），每10股转增4股。
- 24年净利率基本持平，25年一季度毛利率上升明显致盈利能力明显提升。1) 24全年毛利率小幅上升，25年一季度上升明显：**24年毛利率29.81%，同比上升1.10个百分点；25年一季度毛利率35.62%，同比上升10.00个百分点。我们判断25年一季度毛利率大幅上升主要系海外项目毛利率提升所致。**2) 24全年费用率下降，25年一季度上升明显：**24全年期间费用率20.63%，同比下降0.68个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为6.45%、8.74%、2.99%、2.45%，同比分别下降2.32、下降0.55、上升0.20、上升1.99个百分点；25年一季度期间费用率25.53%，同比上升4.63个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为9.11%、11.49%、2.04%、2.89%，同比分别上升1.30、下降0.49、上升0.06、上升3.76个百分点。我们判断销售费用率上升主要是由于核电等领域业务开拓所致。**3) 24全年实际所得税率下降，25年一季度大幅上升影响业绩：**24全年实际所得税率14.39%，同比下降4.53个百分点；25年一季度实际所得税率33.22%，同比上升14.06个百分点。我们判断一季度实际所得税率大幅增长是由于子公司和母公司合并报表时收入确认不同步造成，全年看有回冲空间，大概率恢复至正常水平。**4) 24全年净利率基本持平，25年一季度上升明显：**24全年净利率6.39%，同比下降0.12个百分点；25年一季度净利率8.00%，同比上升3.23个百分点。
- 在手订单逐步确认，预计后续营收将保持增长。**公司24年期末在手订单总计32.80亿元，在手订单规模约是2024年公司全年收入的2.1倍。25年一季报公司合同负债13.34亿元，同比下降14.83%，环比增长8.87%。考虑公司订单确认周期普遍在1-2年，预计后续营收将保持增长。
- 回购股份用于员工激励，体现公司未来业务发展信心，完善长效激励机制。**公司计划自董事会审议通过之日起12个月内使用自有资金和/或自筹资金6,000万元~12,000万元以集中竞价交易方式回购股份用于员工持股计划或股权激励，依照回购价格上限测算回购股份数量352.94万股~705.88万股，回购股份占总股本比例1.60%~3.20%。本次回购体现出公司未来业务发展的信心，建立健全公司长效激励机制。
- 盈利预测与估值。**考虑公司在手订单充足以及核电、AI液冷、氢能等的增长潜力，我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.09亿元、1.27亿元、1.51亿元，对应4月29日股价PE为23X、20X、17X，维持“增持”评级。

风险提示：境外业务推进受阻、AI算力释放低于预期、绿氢产业发展低于预期

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,381	1,599	1,823	2,079	2,372
同比增长率(%)	1.95%	15.81%	14.01%	14.06%	14.10%
归母净利润(百万元)	85	96	109	127	151
同比增长率(%)	15.01%	13.08%	14.10%	16.46%	18.38%
每股收益(元/股)	0.38	0.43	0.50	0.58	0.68
ROE(%)	8.49%	9.21%	9.80%	10.58%	11.53%
市盈率(P/E)	29.95	26.49	23.22	19.93	16.84

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	623	416	427	650
应收票据及账款	934	1,050	1,197	1,366
预付账款	59	108	123	140
其他应收款	27	44	50	57
存货	1,165	1,413	1,613	1,830
其他流动资产	55	66	75	84
流动资产总计	2,862	3,096	3,485	4,128
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	302	299	303	287
在建工程	39	30	10	10
无形资产	73	69	66	63
长期待摊费用	1	1	1	0
其他非流动资产	137	137	137	137
非流动资产合计	551	535	517	497
资产总计	3,414	3,631	4,002	4,625
短期借款	450	450	450	650
应付票据及账款	475	570	650	738
其他流动负债	1,379	1,426	1,625	1,853
流动负债合计	2,304	2,445	2,725	3,240
长期借款	19	13	7	2
其他非流动负债	15	15	15	15
非流动负债合计	34	28	23	18
负债合计	2,338	2,473	2,748	3,258
股本	221	221	221	221
资本公积	244	244	244	244
留存收益	577	652	740	843
归属母公司权益	1,042	1,117	1,204	1,308
少数股东权益	34	41	49	59
股东权益合计	1,076	1,158	1,254	1,367
负债和股东权益合计	3,414	3,631	4,002	4,625

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	102	96	115	140
折旧与摊销	34	37	40	41
财务费用	39	14	14	17
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-2	-300	-97	-105
其他经营现金流	11	9	9	9
经营性现金净流量	183	-145	80	101
投资性现金净流量	-31	-9	-9	-9
筹资性现金净流量	-70	-54	-59	131
现金流量净额	98	-207	12	223

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,599	1,823	2,079	2,372
营业成本	1,122	1,293	1,476	1,675
税金及附加	12	14	16	18
销售费用	103	142	156	176
管理费用	140	159	182	207
研发费用	48	55	62	71
财务费用	39	14	14	17
资产减值损失	-12	-13	-15	-17
信用减值损失	-13	-15	-17	-19
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	16	16	16
其他收益	8	9	9	9
营业利润	118	145	168	199
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	119	144	167	198
所得税	17	27	32	38
净利润	102	116	136	161
少数股东损益	6	7	8	10
归属母公司股东净利润	96	109	127	151
EPS(元)	0.43	0.50	0.58	0.68

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	15.81%	14.01%	14.06%	14.10%
营业利润增长率	4.70%	22.01%	16.37%	18.30%
归母净利润增长率	13.08%	14.10%	16.46%	18.38%
经营现金流增长率	-7.33%	-179.20%	155.31%	25.79%
盈利能力				
毛利率	29.81%	29.08%	29.03%	29.41%
净利率	6.39%	6.39%	6.52%	6.77%
ROE	9.21%	9.80%	10.58%	11.53%
ROA	2.81%	3.01%	3.18%	3.26%
ROIC	11.87%	10.67%	9.71%	10.85%
估值倍数				
P/E	26.49	23.22	19.93	16.84
P/S	1.59	1.39	1.22	1.07
P/B	2.44	2.27	2.11	1.94
股息率	0.00%	1.35%	1.57%	1.86%
EV/EBITDA	13	14	13	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。