



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)	19.73
总股本/流通股本(亿股)	9.85 / 9.48
总市值/流通市值(亿元)	194 / 187
52周内最高/最低价	25.22 / 5.76
资产负债率(%)	18.0%
市盈率	103.84
第一大股东	陈迪清

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:常雨婷
SAC 登记编号:S1340523080001
Email:changyuting@cnpsec.com

海天瑞声(688787)

AI 数据训练龙头，挖掘数据集价值

● 领先的 AI 数据训练服务商，业绩拐点已至

公司是我国领先的 AI 训练数据专业提供商，自 2005 年成立以来致力于为 AI 产业链上的各类机构提供 AI 算法模型开发训练所需的专业数据集。公司所提供的训练数据覆盖智能语音(语音识别、语音合成等)、计算机视觉、自然语言等多个 AI 核心领域，全面服务于人机交互、智能驾驶、智慧城市等多种创新应用场景。公司的产品和服务已获得阿里巴巴、腾讯、百度、科大讯飞、海康威视、微软、亚马逊、三星等国内外客户的认可，应用于其研发的个人助手、智能音箱、语音导航、搜索服务、智能驾驶、机器翻译等多种人工智能产品相关算法模型的训练过程中。

2024 年，公司实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 39.45%，主要系大模型技术的快速发展以及应用场景不断落地，以多语种、多音色等为代表的智能语音业务需求、以及以指令微调、偏好对齐等为代表的自然语言业务需求同比均呈现大幅增长。公司归母净利润、扣非净利润分别为 1,133.61 万元、497.35 万元，同比实现盈利，主要系高毛利的数据集产品占比提升及定制服务毛利率提升，同时信用减值损失同比下降。2025 年一季度，公司营收同比快速增长 71.75%至 6,980.95 万元，归母净利润实现扭亏。

● 数据集是核心竞争力，央企 AI 训练需求快速增长

标准化数据集产品是公司核心竞争力之一。截至 2024 年底，公司新增研发超 150 个训练数据集产品，自有知识产权的训练数据产品储备超过 1,700 个，建成包括“大语言模型中文对话预训练数据集”、“语音大模型(声音复刻、歌曲)预训练及微调数据集”、“视觉大模型(图像-文本)预训练及微调数据集”等在内的多领域大模型数据集。

在国家“AI+数据要素”战略的指引下，尤其是国务院国资委连续两年开年启动部署中央企业“AI+”专项行动以来，以运营商为代表的重点央企自 2024 年起加速布局通用+垂向大模型研发，带动了高质量图像、视频等训练数据的规模化采购需求。公司凭借在数据领域的核心优势，已快速成为运营商类客户重要的数据服务供应商。

● 探索数据要素新模式，与政府共建可信数据空间

4 月 30 日，全国数据标准化技术委员会正式发布了《可信数据空间技术架构》技术文件，从技术功能、业务流程、安全要求等方面对可信数据空间进行了规范，为数据基础设施试点及地方、行业、领域、企业数据空间的规划、建设、运营和管理提供指导。

目前公司积极探索与实践数据产业新业务和新模式，与多地政府、地方运营商等开展战略合作，构建“数据可信空间”，协助地方政府打造安全、高效、合规的数据治理与流通体系，推动数据要素的价值释放。

● 携手华为发布 Deepseek 数据飞轮智能体

5月23日，鲲鹏昇腾开发者峰会 2025（KADC 2025）在北京中关村国际创新中心举办。会上，海天瑞声 CTO 黄宇凯与华为昇腾计算业务副总裁王庆文共同发布海天瑞声 X 昇腾 DeepSeek 数据飞轮智能体。本次联合推出的数据飞轮智能体解决方案，基于昇腾 AI 基础软硬件平台，搭载高性能硬件配置，为企业提供强大的算力支撑。软件层面整合了海天瑞声数据飞轮智能体平台、DOTS 数据标注平台及 AI 研发平台，构建了从数据标注到模型训练的完整闭环。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 0.33、0.49、0.70 元，当前股价对应的 PE 分别为 290.74、192.52、135.94 倍。公司是国内领先的 AI 数据训练服务商，伴随大模型在央企及传统行业的应用落地，预计未来相关数据需求将进一步增长，为公司带来持续增长动力。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

技术迭代不及预期；产品推广不及预期；市场竞争加剧等

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	237	338	441	557
增长率(%)	39.45	42.67	30.48	26.32
EBITDA（百万元）	23.46	30.06	37.63	45.89
归属母公司净利润（百万元）	11.34	19.77	29.86	42.29
增长率(%)	137.31	74.41	51.02	41.62
EPS（元/股）	0.19	0.33	0.49	0.70
市盈率（P/E）	507.09	290.74	192.52	135.94
市净率（P/B）	7.73	7.53	7.25	6.88
EV/EBITDA	251.22	189.34	150.72	123.03

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	237	338	441	557	营业收入	39.5%	42.7%	30.5%	26.3%
营业成本	80	108	137	169	营业利润	124.8%	100.0%	51.0%	41.6%
税金及附加	4	5	6	8	归属于母公司净利润	137.3%	74.4%	51.0%	41.6%
销售费用	27	41	53	67	获利能力				
管理费用	62	88	115	145	毛利率	66.5%	68.0%	69.0%	69.7%
研发费用	63	91	119	151	净利率	4.8%	5.8%	6.8%	7.6%
财务费用	0	0	0	0	ROE	1.5%	2.6%	3.8%	5.1%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	0.5%	1.1%	2.0%	2.7%
营业利润	11	21	32	45	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	8.1%	8.4%	9.8%	11.2%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.08	7.06	6.33	5.84
利润总额	11	21	32	45	营运能力				
所得税	-1	1	2	3	应收账款周转率	2.64	3.23	3.20	3.29
净利润	11	20	30	42	存货周转率	5.77	6.55	12.86	12.00
归母净利润	11	20	30	42	总资产周转率	0.29	0.41	0.52	0.61
每股收益(元)	0.19	0.33	0.49	0.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.19	0.33	0.49	0.70
货币资金	56	61	83	108	每股净资产	12.32	12.65	13.14	13.84
交易性金融资产	272	272	272	272	估值比率				
应收票据及应收账款	86	123	153	187	PE	507.09	290.74	192.52	135.94
预付款项	3	2	3	3	PB	7.73	7.53	7.25	6.88
存货	23	10	11	17	现金流量表				
流动资产合计	447	479	533	602	净利润	11	20	30	42
固定资产	256	247	238	229	折旧和摊销	20	21	21	21
在建工程	46	46	46	46	营运资本变动	4	-19	-13	-21
无形资产	8	10	12	14	其他	-6	-9	-12	-16
非流动资产合计	362	354	346	338	经营活动现金流净额	29	12	25	27
资产总计	808	833	879	940	资本开支	-31	-9	-9	-9
短期借款	0	0	0	0	其他	73	3	5	7
应付票据及应付账款	23	30	37	45	投资活动现金流净额	41	-6	-4	-2
其他流动负债	40	38	47	58	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	63	68	84	103	债务融资	0	0	0	0
其他	2	2	2	2	其他	-53	0	0	0
非流动负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流净额	-53	0	0	0
负债合计	65	70	86	105	现金及现金等价物净增加额	17	6	21	25
股本	60	60	60	60					
资本公积金	508	508	508	508					
未分配利润	203	220	245	281					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-28	-25	-20	-14					
所有者权益合计	743	763	793	835					
负债和所有者权益总计	808	833	879	940					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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