

海兰信 (300065.SZ)

24 年盈利能力大幅恢复，25Q1 业绩实现高增

公司 24 年实现营收 3.84 亿元，同比-49.06%，实现归母净利润 820.57 万元，扭亏为盈（同比+107.05%），扣非归母净利润-2426.07 万元，同比+83.60%。25Q1，公司实现营收 3.46 亿元，同比+639.08%，实现归母净利润 3480.39 万元，同比激增 1324.75%。公司扣非归母净利润 2764.13 万元，扭亏为盈。

□ 24 年营收端受项目验收影响短期承压，盈利能力大幅恢复。公司实现营收 3.84 亿元，同比-49.06%，主要由于海南省海洋灾害综合防治项目（EPC+O）受验收节点的影响，在 2025 年一季度完成了验收工作。实现归母净利润 820.57 万元，同比+107.05%，扣非归母净利润-2426.07 万元，同比+83.60%。

➤ 分业务来看：海洋观探测装备与系统实现营收 0.56 亿（yoy-80.15%），收入占比 14.51%，毛利率 18.92%（yoy-3.11pct）；智能船舶与智能航行系统实现营收 3.06 亿元（yoy-32.61%），收入占比 79.82%，毛利率同比提升 15.18pct 至 37.97%。

➤ 盈利能力：2024 年实现毛利率 33.93%，同比+10.70pct；实现净利率 2.14%，同比增加 17.54pct，公司持续落实高质量发展战略，舍弃了一些低毛利的商机订单，持续聚焦于自主产品为主的高毛利订单获取。

➤ 费用端：24 年期间费用率为 49.76%，同比增加 24.37pct。财务费用率为 0.50%，同比增加 0.84pct；管理费用率为 17.19%，同比增加 7.09pct；销售费用率为 17.87%，同比增加 8.12pct；研发费用率为 14.20%，同比增加 8.33pct。

□ 25Q1 营收净利大幅增长，扣非后实现扭亏为盈。2025 年 Q1 公司实现营收 3.46 亿元，同比大幅增长 639.08%，海南省海洋灾害综合防治项目（EPC+O）本期完成验收，确认相应收入。实现归母净利润 3480.39 万元，同比激增 1324.75%。公司扣非归母净利润 2764.13 万元，较去年同期实现扭亏为盈（去年同期亏损 243.77 万元）。盈利能力方面，2025 年 Q1 公司实现毛利率 20.77%，同比-14.14pct，实现净利率 9.98%，同比+5.36pct。费用端方面，期间费用率为 11.10%，同比-61.00pct。财务费用率为 0.13%，同比+0.24pct；管理费用率为 4.49%，同比-22.59pct；销售费用率为 3.06%，同比-13.54pct；研发费用率为 3.43%，同比-25.11pct。资产负债表方面，存货、合同负债大幅下降，主要系海南省海洋灾害综合防治项目（EPC+O）确认收入。

□ 拟发行股份并募集配套资金，重组海兰寰宇，优化公司对海监测业务布局。2025 年 2 月 16 日，公司发布公告，拟通过发行股份及支付现金方式购买海兰寰宇 100% 的股权，并募集配套资金。标的公司海兰寰宇 24 年总资产 5.89 亿，实现营收 2.62 亿（同比+29.38%），归母净利润 5,159.59 万（同比+325.51%），主营业务聚焦为涉海军地客户提供对海监测雷达产品、雷达组网综合监测系统及雷达监测信息服务，自主研发了海岸小目标监视雷达、港口小目标监视雷达、卡口视觉监视雷达、船舶交通管理系统、近海智慧监管系统、近海海上目标智慧监测信息服务、近海流场实时监测信息服务等产品，技术性能行业领先。本次重组完成后，将拓宽公司的主营业务范围，优化上市公司的业务布局，提升主营业务持续发展的能力。

□ 盈利预测：考虑到公司重组预期，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为

无评级（维持）

中游制造/军工

目标估值：NA

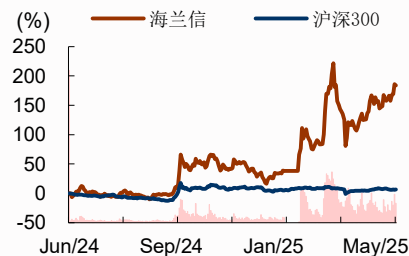
当前股价：18.19 元

基础数据

总股本（百万股）	720
已上市流通股（百万股）	656
总市值（十亿元）	13.1
流通市值（十亿元）	11.9
每股净资产（MRQ）	2.4
ROE（TTM）	2.3
资产负债率	23.1%
主要股东	申万秋
主要股东持股比例	11.96%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	21	102	183
相对表现	19	104	176



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《海兰信（300065）—公司中标海洋灾害防治项目，支撑收入快速增长》
2024-07-30

王超

S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮

研究助理

✉ zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

0.70/0.86/0.99 亿元，对应估值 188/152/132 倍。

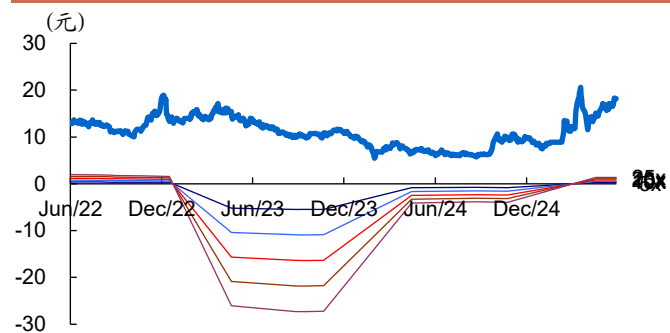
□风险提示：重组进展不及预期、项目进展低于预期、新业务转型风险

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	754	384	726	940	1172
同比增长	4%	-49%	89%	30%	25%
营业利润(百万元)	(117)	7	73	91	105
同比增长	-86%	-106%	984%	24%	16%
归母净利润(百万元)	(116)	8	70	86	99
同比增长	-85%	-107%	750%	23%	15%
每股收益(元)	-0.16	0.01	0.10	0.12	0.14
PE	-112.6	1597.2	187.9	152.4	132.2
PB	7.7	7.7	7.4	7.1	6.8

资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 海兰信历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 海兰信历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

单击或点击此处输入文字。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1579	1760	2293	2755	3257
现金	312	277	70	90	111
交易性投资	653	694	694	694	694
应收票据	11	18	34	45	56
应收款项	392	353	667	864	1077
其它应收款	24	24	45	58	73
存货	134	327	649	832	1033
其他	52	69	134	172	214
非流动资产	742	681	673	667	662
长期股权投资	71	98	98	98	98
固定资产	308	258	274	289	303
无形资产商誉	307	220	198	178	160
其他	55	106	104	102	101
资产总计	2320	2441	2966	3422	3919
流动负债	599	684	1140	1530	1953
短期借款	166	69	28	132	243
应付账款	271	209	416	534	662
预收账款	54	285	566	726	900
其他	109	121	130	139	148
长期负债	22	48	48	48	48
长期借款	5	0	0	0	0
其他	17	48	48	48	48
负债合计	621	733	1188	1578	2002
股本	723	720	720	720	720
资本公积金	1437	1441	1441	1441	1441
留存收益	(461)	(453)	(384)	(319)	(245)
少数股东权益	0	0	0	1	1
归属于母公司所有者权益	1699	1708	1778	1843	1916
负债及权益合计	2320	2441	2966	3422	3919

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	120	94	(158)	(60)	(54)
净利润	(116)	8	70	86	99
折旧摊销	49	54	43	41	40
财务费用	1	5	2	4	10
投资收益	16	(26)	(36)	(36)	(36)
营运资金变动	181	53	(236)	(156)	(168)
其它	(10)	0	0	0	0
投资活动现金流	(371)	(20)	1	1	1
资本支出	(112)	(65)	(35)	(35)	(35)
其他投资	(259)	45	36	36	36
筹资活动现金流	(23)	(109)	(49)	79	75
借款变动	119	(141)	(48)	104	111
普通股增加	(1)	(3)	0	0	0
资本公积增加	(128)	4	0	0	0
股利分配	0	0	0	(21)	(26)
其他	(13)	30	(2)	(4)	(10)
现金净增加额	(274)	(36)	(206)	20	21

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	754	384	726	940	1172
营业成本	579	254	504	646	802
营业税金及附加	4	5	9	11	14
营业费用	74	69	72	90	109
管理费用	76	66	74	93	112
研发费用	44	55	44	55	66
财务费用	(2)	2	2	4	10
资产减值损失	(105)	36	15	14	10
公允价值变动收益	4	2	2	2	2
其他收益	21	8	8	8	8
投资收益	(16)	26	26	26	26
营业利润	(117)	7	73	91	105
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	(117)	7	73	91	105
所得税	(1)	(1)	3	5	6
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	(116)	8	70	86	99

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	4%	-49%	89%	30%	25%
营业利润	-86%	-106%	984%	24%	16%
归母净利润	-85%	-107%	750%	23%	15%
获利能力					
毛利率	23.2%	33.9%	30.6%	31.3%	31.6%
净利率	-15.4%	2.1%	9.6%	9.1%	8.5%
ROE	-6.4%	0.5%	4.0%	4.7%	5.3%
ROIC	-5.9%	0.4%	3.9%	4.7%	5.2%
偿债能力					
资产负债率	26.8%	30.0%	40.1%	46.1%	51.1%
净负债比率	7.7%	3.1%	0.9%	3.8%	6.2%
流动比率	2.6	2.6	2.0	1.8	1.7
速动比率	2.4	2.1	1.4	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转率	3.0	1.1	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	1.9	1.0	1.4	1.2	1.1
应付账款周转率	2.6	1.1	1.6	1.4	1.3
每股资料(元)					
EPS	-0.16	0.01	0.10	0.12	0.14
每股经营净现金	0.17	0.13	-0.22	-0.08	-0.08
每股净资产	2.36	2.37	2.47	2.56	2.66
每股股利	0.00	0.00	0.03	0.04	0.04
估值比率					
PE	-112.6	1597.2	187.9	152.4	132.2
PB	7.7	7.7	7.4	7.1	6.8
EV/EBITDA	-138.3	459.3	121.2	104.7	91.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。