

集智股份(300553.SZ)

投资评级：买入（维持）

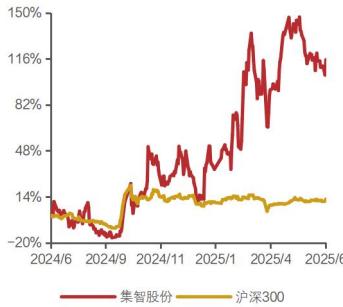
证券分析师

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

联系人

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

市场表现：



基本数据 2025年06月24日

收盘价(元)	36.72
一年内最高/最低(元)	56.00/18.22
总市值(百万元)	4,076.11
流通市值(百万元)	3,123.75
总股本(百万股)	111.01
资产负债率(%)	38.57
每股净资产(元/股)	9.68

资料来源：聚源数据

——重视水下变化，谛听或是破局者

投资要点：

- **事件：**根据新华社报道，9月3日天安门将举行盛大阅兵，本次阅兵既有传统主战力量展示，又有新域新质作战力量参阅。在重点呈现新一代传统武器装备的基础上，特别组织了包括无人智能作战系统、水下作战装备、网络电子对抗力量以及高超声速武器等在内的新型作战力量参阅，体现我军适应科技发展和战争形态演变、打赢未来战争的强大能力。
- **“深海科技”上升至战略高度，总书记多次提及相关领域。**今年政府工作报告中，首次提及“深海科技”，将其上升至战略高度。我们认为，“深海科技”与资源安全、国防建设和蓝色经济增长均息息相关，尤其在水下军事作战领域，潜在重要性近来不断被提及：1) 2018年6月，总书记视察北部战区海军潜艇部队，出题考验声呐兵，强调声呐精准感知是水下作战的“眼睛”和“耳朵”；2) 2022年4月，总书记在调研中国海洋大学时表示“建设海洋强国是实现中华民族伟大复兴的重大战略任务”，并强调要推动海洋科技实现高水平自立自强，加强原创性、引领性科技攻关，把装备制造牢牢抓在自己手里”；3) 2024年3月，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，来自海军的艾迎春代表针对推进海洋态势感知能力建设的问题提出了意见和建议，习总书记强调“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”。
- **水下态势感知建设需求迫切，我国“水下国门洞开”问题亟待解决。**随着“深海科技”推进，水下建设有望提速，而态势感知能力建设是一切发展的基石，其中最核心的设备就是声呐。但在“安静型”潜艇时代，目标可通过敷瓦消声等技术手段，显著降低声、磁、震等特征信号，传统探潜手段在大洋环境中面临失聪，我国海域近年频现他国布设的智能侦察装置，根据江苏新闻公众号，仅2020-2022年江苏渔民即打捞10个具备水文测绘、目标识别及数据窃密功能的高科技设备，凸显水下安全态势的严峻性，“水下国门洞开”的安全困局亟待解决。
- **水声信号处理为声呐系统核心环节，谛听或是破局者。**建立完整的、综合性的水下感知系统对于探潜、反潜尤为重要，这其中的重中之重即是水声信号处理。声呐设备主要由信号接收端和处理端组成，由于水声传播复杂多变、海洋环境噪声干扰严重、目标主动隐身以及海底杂波干扰，使得水下信号处理极其困难，是主要壁垒。集智股份子公司杭州谛听智能科技公司与之江实验室合作，于2020年开始研发智能水声技术，2023年，完成“智能水声信号处理系统”的初代产品，2024年，谛听智能已承接了多个技术保障服务项目，并签订了多个技术服务商业合同，逐步迈入收获期。我们认为，公司产品旨在解决复杂海洋环境下微弱信号处理的行业痛点，在军用和民用领域都有清晰落地场景，有望受益于“深海科技”推进加速放量。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.53/0.97/1.70亿元，同比增速分别为179.77%/81.09%/76.14%，当前股价对应的PE分别为76/42/24倍。鉴于公司在“深海科技”领域的稀缺卡位以及收入放量后潜在的业绩成长性，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**深海经济发展不及预期、技术研发不及预期、市场拓展进度不及预期

盈利预测与估值(人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	255	269	410	623	924
同比增长率(%)	7.60%	5.38%	52.46%	52.17%	48.18%
归母净利润(百万元)	33	19	53	97	170
同比增长率(%)	76.38%	-41.65%	179.77%	81.09%	76.14%
每股收益(元/股)	0.29	0.17	0.48	0.87	1.54
ROE(%)	4.63%	2.66%	6.92%	11.13%	16.39%
市盈率(P/E)	124.52	213.41	76.28	42.12	23.91

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	276	292	308	338
应收票据及账款	112	150	228	338
预付账款	6	8	12	17
其他应收款	3	5	7	10
存货	168	209	311	451
其他流动资产	133	82	62	74
流动资产总计	698	745	928	1,229
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	78	172	290	432
在建工程	376	367	325	250
无形资产	28	52	100	147
长期待摊费用	2	2	2	2
其他非流动资产	205	230	230	230
非流动资产合计	688	823	948	1,061
资产总计	1,386	1,568	1,876	2,290
短期借款	20	50	80	110
应付票据及账款	159	179	267	387
其他流动负债	128	174	262	383
流动负债合计	307	403	608	880
长期借款	350	400	442	474
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	350	401	442	475
负债合计	657	804	1,051	1,355
股本	81	111	111	111
资本公积	424	395	395	395
留存收益	214	267	364	534
归属母公司权益	719	773	869	1,040
少数股东权益	10	-9	-44	-105
股东权益合计	729	764	826	935
负债和股东权益合计	1,386	1,568	1,876	2,290

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	14	20	54	110
折旧与摊销	13	17	27	39
财务费用	-7	-6	-5	-5
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-10	36	8	-28
其他经营现金流	9	18	9	-1
经营性现金净流量	18	85	93	114
投资性现金净流量	-202	-155	-153	-151
筹资性现金净流量	223	86	77	68
现金流量净额	39	16	16	30

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	269	410	623	924
营业成本	154	231	344	499
税金及附加	2	3	4	6
销售费用	36	52	69	93
管理费用	31	41	51	61
研发费用	44	64	93	133
财务费用	-7	-6	-5	-5
资产减值损失	-7	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	16	20	10	0
营业利润	18	44	77	136
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	17	43	76	134
所得税	3	8	14	25
净利润	14	35	61	109
少数股东损益	-6	-18	-35	-61
归属母公司股东净利润	19	53	97	170
EPS(元)	0.17	0.48	0.87	1.54

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	5.38%	52.46%	52.17%	48.18%
营业利润增长率	-44.43%	146.44%	73.50%	76.28%
归母净利润增长率	-41.65%	179.77%	81.09%	76.14%
经营现金流增长率	-26.10%	373.13%	8.97%	22.83%
盈利能力				
毛利率	42.72%	43.50%	44.74%	45.95%
净利率	5.06%	8.54%	9.86%	11.81%
ROE	2.66%	6.92%	11.13%	16.39%
ROA	1.38%	3.41%	5.16%	7.44%
P/E	213.41	76.28	42.12	23.91
P/S	15.17	9.95	6.54	4.41
P/B	5.69	5.29	4.70	3.93
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	113	83	47	27

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）。