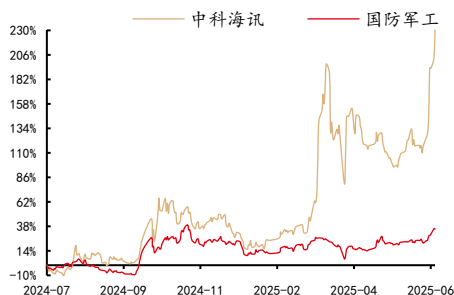


股票投资评级

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)	49.93
总股本/流通股本(亿股)	1.18 / 1.14
总市值/流通市值(亿元)	59 / 57
52周内最高/最低价	49.93 / 13.61
资产负债率(%)	31.2%
市盈率	-223.10
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)

HX-A200 国产化芯片完成研制测试，业绩有望迎来拐点

● 事件

2025 年 6 月 26 日，中科海讯称 HX-A200 国产化核心处理芯片及搭载芯片的高性能数据计算平台已完成研制及测试，本年将获得批量订单。

● 点评

1、新款水声装备芯片完成研制测试，本年将获得批量订单。公司最新发布的 HX-A200 国产化核心处理芯片是公司专门为水声装备行业而研发，目前已具备成熟且稳定的运行能力。HX-A200 芯片及搭载该芯片的高性能数据计算平台均已完成研制及测试，本年将获得批量订单。公司不断跟踪新技术发展，将传统水声技术与智能技术相结合，持续进行产品更新，为人工智能赋能水声装备奠定了基础。

2、深海科技写进《政府工作报告》，水下作战装备将参加 9 月 3 日阅兵。声纳装备是实现深海探测的核心技术手段，2025 年《政府工作报告》中“深海科技”被首次明确列为战略性新兴产业。2025 年 6 月 24 日，国务院新闻办公室 6 月 24 日上午举行新闻发布会，介绍中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年纪念活动总体安排时提到，9 月 3 日上午，北京天安门广场将举行纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年大会，包括检阅部队。这次参阅的所有装备均为国产现役主战装备，我们在展示新一代传统武器装备的基础上，也安排部分无人智能、水下作战、网电攻防、高超声速等新型作战力量参阅，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。声纳装备是深海科技、水下作战重要组成部分，公司作为声纳装备领域核心供应商，有望充分受益。

3、公司有望迎来业绩拐点。2023 年，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。2025 年作为十四五收官之年，公司有望迎来业绩拐点。

4、我们预计，公司 2025-2027 年归母净利润为 0.51、0.85、1.23 亿元，同比增长 297%、66%、44%，当前股价对应公司 PE 为 115、69、48 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	240	425	626	855
增长率(%)	45.65	77.40	47.26	36.52
EBITDA（百万元）	-15.56	61.87	100.86	134.14
归属母公司净利润（百万元）	-26.14	51.37	85.08	122.67
增长率(%)	83.34	296.53	65.63	44.18
EPS(元/股)	-0.22	0.44	0.72	1.04
市盈率（P/E）	-225.50	114.74	69.28	48.05
市净率（P/B）	7.21	6.77	6.17	5.48
EV/EBITDA	-140.19	95.02	58.26	40.25

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)					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	240	425	626	855	营业收入	45.7%	77.4%	47.3%	36.5%
营业成本	174	288	419	566	营业利润	82.6%	272.0%	65.1%	44.8%
税金及附加	1	2	4	5	归属于母公司净利润	83.3%	296.5%	65.6%	44.2%
销售费用	8	13	19	26	获利能力				
管理费用	45	55	81	111	毛利率	27.4%	32.2%	33.1%	33.8%
研发费用	29	34	50	68	净利率	-10.9%	12.1%	13.6%	14.3%
财务费用	3	-4	-2	-2	ROE	-3.2%	5.9%	8.9%	11.4%
资产减值损失	-20	-2	-2	-4	ROIC	-2.6%	5.1%	8.0%	10.4%
营业利润	-33	56	93	134	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.2%	30.2%	35.7%	39.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.61	2.71	2.38	2.22
利润总额	-33	56	93	134	营运能力				
所得税	-7	4	7	11	应收账款周转率	0.60	1.13	1.82	3.00
净利润	-25	52	85	123	存货周转率	0.71	0.95	1.08	1.47
归母净利润	-26	51	85	123	总资产周转率	0.20	0.35	0.46	0.52
每股收益(元)	-0.22	0.44	0.72	1.04	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.22	0.44	0.72	1.04
货币资金	165	91	94	571	每股净资产	6.93	7.37	8.09	9.12
交易性金融资产	70	70	70	70	估值比率				
应收票据及应收账款	410	435	492	403	PE	-225.50	114.74	69.28	48.05
预付款项	5	36	47	66	PB	7.21	6.77	6.17	5.48
存货	291	318	461	306	现金流量表				
流动资产合计	963	1016	1257	1535	净利润	-25	52	85	123
固定资产	124	123	120	126	折旧和摊销	14	10	10	2
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	12	-130	-88	358
无形资产	5	5	5	5	其他	24	-3	-6	-10
非流动资产合计	231	235	233	238	经营活动现金流净额	25	-71	2	472
资产总计	1194	1251	1490	1773	资本开支	-7	-8	-8	-8
短期借款	73	73	73	73	其他	-78	5	10	13
应付票据及应付账款	155	149	216	322	投资活动现金流净额	-85	-3	2	6
其他流动负债	142	153	241	297	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	369	375	529	691	债务融资	6	0	0	0
其他	3	3	3	3	其他	-29	1	-1	-1
非流动负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流净额	-24	0	-1	-1
负债合计	372	377	532	694	现金及现金等价物净增加额	-84	-74	3	477
股本	118	118	118	118					
资本公积金	630	630	630	630					
未分配利润	57	102	173	276					
少数股东权益	3	3	4	4					
其他	13	21	34	52					
所有者权益合计	821	874	958	1080					
负债和所有者权益总计	1194	1251	1490	1773					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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