

中科海讯 (300810.SZ)

强烈推荐 (维持)

25H1 业绩承压，合同负债创历史新高

公司 2025 年上半年总收入 9596.68 万元，同比-9.61%，归母净利润-6467.71 万元，同比-12.09%，扣非归母净利润-6531.94 万元，同比-10.97%。

□ 25H1 业绩承压，合同负债创历史新高。公司 2025 年上半年总收入 9596.68 万元，同比-9.61%，归母净利润-6467.71 万元，同比-12.09%，扣非归母净利润-6531.94 万元，同比-10.97%，主要系信用减值损失增加以及产品结构调整带来的毛利率短期承压所致。

➢ **分产品来看：**1) 信号处理平台：实现营收 4,024.65 万 (同比-54.45%)，毛利率同比下降 11.07pct 至 34.57%；2) 声纳系统：实现营收 1,697.73 万 (同比+13.27%)，毛利率同比提升 0.21pct 至 13.27%；3) 水声大数据与仿真系统：实现营收 3,728.91 万 (同比+3,160.65%)，毛利率同比下降 70.58pct 至 12.4%；

➢ **盈利能力方面：**25H1 毛利率下降 19.19pct 至 22.13%，主要系产品结构调整带来的毛利率短期承压。费用端方面，三项费用率同比下降 4.01pct 至 28.4%，其中：销售费用 311 万 (同比+10.96%)，管理费用 2323.5 万 (同比+5.82%)，财务费用 90.7 万 (同比-19.66%)。研发投入 834.2 万 (同比-14.67%)。信用减值损失方面，计提 5833.48 万，主要系计提应收票据及应收账款减值准备所致。

➢ **资产负债表方面：**合同负债项创历史新高，截至 25H1，合同负债达到 1.12 亿 (同比年初+33%)。公司 5 月 26 日发布公告，签订 1.63 亿《某信息处理分系统采购项目合同》，未来将支撑公司业绩逐步释放。合同负债的增长凸显了下游旺盛的需求。

□ **积极探索 AI 赋能水声装备，完成 GPU 芯片的高性能计算平台等研制。**随着大数据、人工智能技术的发展，水声装备智能化的需求愈发迫切。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，在已有产品基础上完成了基于 GPU 芯片的高性能计算平台和水声大数据采集、分析及处理设备的研制，并结合智能声纳、无人集群智能探测等项目验证了相关算法，为人工智能赋能水声装备奠定了基础。另外，根据公司 8 月 26 日发布的公告，新设全资子公司中科海讯海洋科技 (广西) 有限公司，经营范围包括海洋装备制造研发、人工智能软件、算法研发等，旨在拓展业务边界、增强综合实力。

□ **推出股权激励计划，充分彰显增长信心。**公司于 2025 年 5 月 12 日发布股权激励草案，拟向 78 名激励对象一次性不超过 148.91 万股限制性股票 (约占总股本 1.26%)，授予价格均为每股 17.28 元/股。归属条件方面，1) 25 年满足下列两个条件之一：①以 2024 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 15%；②2025 年净利润为正。1) 26 年满足下列两个条件之一：①以 2024 年营业收入为基数，2026 年营业收入增长率不低于 30%；② 2026 年净利润不低于 2000 万元。股权激励计划的推出将有助于保持管理层和核心骨干员工长期持续的积极性，也彰显了公司对未来业务快速拓展和业绩提升的信心。

□ **盈利预测：**预测 2025-2027 年归母净利润预测达到分别为 0.18 亿、0.29 亿和

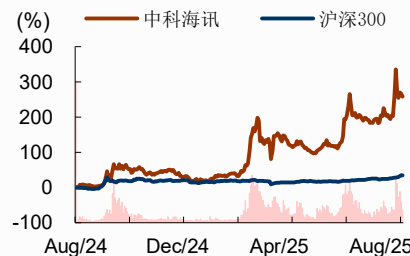
中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：53.81 元

基础数据

总股本 (百万股)	118
已上市流通股 (百万股)	114
总市值 (十亿元)	6.4
流通市值 (十亿元)	6.1
每股净资产 (MRQ)	6.4
ROE (TTM)	-4.4
资产负债率	33.2%
主要股东	宁波梅山保税港区中科海讯
主要股东持股比例	29.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	29	163	242
相对表现	20	149	208



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《中科海讯 (300810) —水声领域核心供应商，拓展水声大数据等多增长极》2025-05-17

王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn
战泳壮 S1090525070011
zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

0.43 亿元，对应 PE 分别为 349/221/148 倍，维持“强烈推荐”评级。

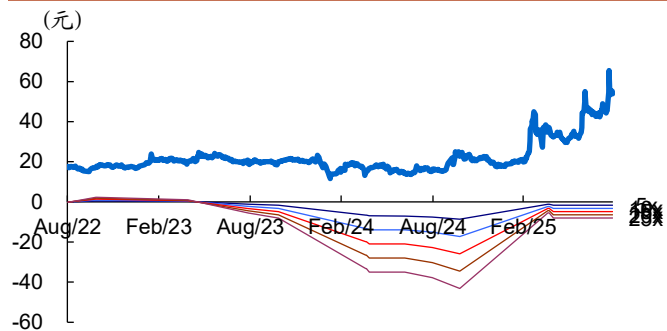
□风险提示：下游需求波动风险，项目招标中标节奏波动，审价、应收账款回款进度不及预期带来业绩波动等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	165	240	347	436	492
同比增长	-25%	46%	45%	26%	13%
营业利润(百万元)	(187)	(33)	22	35	52
同比增长	-1371%	-83%	-167%	59%	50%
归母净利润(百万元)	(157)	(26)	18	29	43
同比增长	-1338%	-83%	-170%	58%	49%
每股收益(元)	-1.33	-0.22	0.15	0.24	0.36
PE	-40.5	-243.0	349.3	220.9	147.8
PB	7.3	7.8	7.6	7.4	7.1

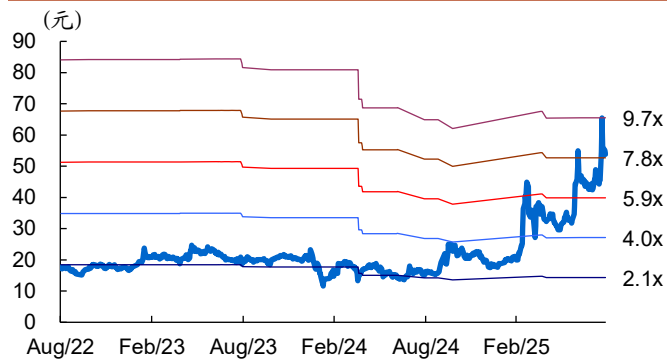
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 中科海讯历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中科海讯历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

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	955	963	1028	1182	1292
现金	249	165	54	38	42
交易性投资	0	70	70	70	70
应收票据	60	8	11	14	15
应收款项	398	403	432	489	525
其它应收款	6	4	6	8	9
存货	197	291	424	524	585
其他	45	22	32	40	45
非流动资产	219	231	230	230	229
长期股权投资	3	2	2	2	2
固定资产	125	124	124	124	124
无形资产商誉	6	5	4	4	3
其他	85	100	100	100	100
资产总计	1174	1194	1259	1412	1521
流动负债	298	369	419	550	625
短期借款	77	73	0	37	55
应付账款	121	155	225	278	311
预收账款	60	112	163	202	225
其他	40	30	30	33	34
长期负债	7	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他	7	3	3	3	3
负债合计	305	372	422	553	628
股本	118	118	118	118	118
资本公积金	630	610	610	610	610
留存收益	119	90	106	129	164
少数股东权益	3	3	3	2	1
归属于母公司所有者权益	867	818	834	857	892
负债及权益合计	1174	1194	1259	1412	1521

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(70)	25	(42)	(56)	(12)
净利润	(159)	(25)	18	28	42
折旧摊销	8	10	9	9	9
财务费用	1	3	1	1	2
投资收益	(2)	(2)	(18)	(18)	(18)
营运资金变动	110	46	(52)	(76)	(47)
其它	(29)	(7)	0	0	0
投资活动现金流	37	(85)	10	10	10
资本支出	(19)	(7)	(8)	(8)	(8)
其他投资	57	(78)	18	18	18
筹资活动现金流	50	(24)	(79)	31	7
借款变动	56	5	(76)	37	18
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(3)	(20)	0	0	0
股利分配	(2)	(2)	(2)	(5)	(9)
其他	(1)	(7)	(1)	(1)	(2)
现金净增加额	17	(84)	(112)	(15)	4

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	165	240	347	436	492
营业成本	175	174	253	313	350
营业税金及附加	2	1	2	3	3
营业费用	11	8	11	13	14
管理费用	39	45	65	81	85
研发费用	37	29	40	49	54
财务费用	0	3	1	1	2
资产减值损失	(94)	(30)	30	40	50
公允价值变动收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	4	16	16	16	16
投资收益	2	2	2	2	2
营业利润	(187)	(33)	22	35	52
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	(187)	(33)	22	35	52
所得税	(28)	(7)	4	7	10
少数股东损益	(2)	1	(0)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	(157)	(26)	18	29	43

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-25%	46%	45%	26%	13%
营业利润	-1371%	-83%	-167%	59%	50%
归母净利润	-1338%	-83%	-170%	58%	49%
获利能力					
毛利率	-6.6%	27.4%	26.9%	28.2%	28.9%
净利率	-95.3%	-10.9%	5.2%	6.6%	8.7%
ROE	-16.6%	-3.1%	2.2%	3.4%	4.9%
ROIC	-15.9%	-2.6%	2.1%	3.3%	4.7%
偿债能力					
资产负债率	26.0%	31.2%	33.5%	39.1%	41.3%
净负债比率	6.8%	6.3%	0.0%	2.6%	3.6%
流动比率	3.2	2.6	2.5	2.2	2.1
速动比率	2.5	1.8	1.4	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	0.3	0.6	0.8	0.9	0.9
应付账款周转率	1.9	1.3	1.3	1.2	1.2
每股资料(元)					
EPS	-1.33	-0.22	0.15	0.24	0.36
每股经营净现金	-0.60	0.21	-0.36	-0.48	-0.10
每股净资产	7.34	6.93	7.06	7.26	7.55
每股股利	0.02	0.02	0.05	0.07	0.11
估值比率					
PE	-40.5	-243.0	349.3	220.9	147.8
PB	7.3	7.8	7.6	7.4	7.1
EV/EBITDA	-24.7	-208.1	137.6	99.8	69.9

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。