

业绩略低于预期，营收增长待破局

—— 中科海讯点评报告

2025 年 8 月 26 日

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 0.96 亿元（YoY-9.61%），归母净利润-0.65 亿元（YoY-12.09%）。
- **营收增长陷入瓶颈，业绩整体承压：**2025H1 营收 0.96 亿元（YoY -9.61%），归母净利-0.65 亿元（YoY-12.09%）。其中，25Q2 实现营收 0.49 亿元（YoY-12.70%，QoQ+4.92%），归母净利润-0.39 亿元（同比减亏 10.31%，环比亏损扩大 56.36%），业绩增长略低于预期。亏损主因系营收规模较小，难以形成规模效应且毛利率变动较大、管理费用居高不下等。
 - **业务分化显著：**公司信号处理平台收入 0.40 亿元（YoY-54.5%）；水声大数据与仿真系统收入 0.38 亿元（YoY+3161%），爆发明显。公司水下模拟仿真体系应用项目、水声研发中心建设项目已达到预定可使用状态，达产后将形成年产 35 台模拟训练虚拟仿真系统及 35 台辅助决策系统的生产能力；声纳系统 0.17 亿元（YoY+13.27%），业务增长节奏平稳。
 - **毛利率波动剧烈：**2025H1 公司毛利率为 22.13%，YoY-19.19pct。主因为公司产品多为客户定制产品或技术开发项目，合同标的差异较大，无法形成稳定盈利预期。此外，信号处理平台毛利率 34.57%，YoY-11.07pct，加剧了公司整体毛利率的下行压力。
 - **期间费用率稳定：**公司 25H1 期间费用率 37.09%，YoY+3.59pct，其中管理费用率 24.21%，同比增长 3.53pct，研发费用率 8.69%，YoY-0.52pct，基本维持稳定。
 - **合同负债高增：**公司合同负债 1.12 亿元，环比期初增长 33.54%，或反映公司在手订单快速扩容，为后续业绩释放提供有力支撑。
- **公司在多个重点方向取得较大进展，技术壁垒与行业卡位优势突出。**
 - **信号处理平台方向，**公司 5 月 27 日公告中标某信息处理分系统约 1.63 亿元，占 2024 营收比重 68%，为公司持续增长注入动力。
 - **水声大数据和仿真训练系统方向，**公司水声大数据方向的两型数据装备中标，以及某对抗训练系统成果转化的仿真模拟评估平台、仿真推演系统已完成交付，标志着公司成功由核心配套商转变为“配套+系统”供应商。
 - **声纳系统方向，**公司具备声纳设备方面全系统设计生产能力，近年来完成了前视避碰声纳、智能声纳、拖曳阵声纳等系统级产品的研制生产。此外，公司成功完成基于 GPU 芯片的高性能计算平台，为 AI 赋能水声装备奠定了基础。
- **股权激励落地，完善员工长效激励机制。**公司 5 月 13 日公告股权激励草案，拟对董事、高管和核心员工 78 人授予不超过 148.91 万股的限制性股票。业绩考核指标为：25 年收入需同比增长 15%或净利润为正，26 年收入增速需较 24 年增长 30%或净利润高于 2000 万元。本次股权激励的实施有利于调动员工的积极性、提升公司核心竞争力，确保公司未来发展战略和经营目标的实现。
- **投资建议：**2025 政府工作报告首提深海科技，我国海洋强国战略迈入以技术突破与产业化并重的新阶段。深海攻防装备、水下无人系统等细分领域仍有巨大发展潜力。公司产品声纳装备为探索海洋必备装备，需求刚性。此外，信号

中科海讯（300810.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2025-8-26

股票代码	300810.SZ
A 股收盘价(元)	53.81
总股本(亿股)	1.18
总市值(亿元)	63.52
实际流通 A 股(亿股)	1.14
流通 A 股市值(亿元)	61.34

相对沪深 300 表现图

2025-8-26



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

处理平台、水声大数据、仿真训练系统、无人探测系统、数据计算中心等产品契合装备智能化趋势。海洋强国战略深化，声呐及水下探测装备需求刚性，公司卡位优势突出，我们预计公司 2025 至 2027 年归母净利润分别为 0.20/0.53/0.82 亿元，EPS 分别为 0.17/0.45/0.69 元，当前股价对应 PE 分别为 315/120/78 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

表1：主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	2.40	3.09	3.80	4.77
收入增长率（%）	45.65	28.83	22.89	25.63
归母净利润（亿元）	-0.26	0.20	0.53	0.82
净利润增速（%）	83.34	177.14	161.68	54.58
毛利率（%）	27.40	24.70	26.60	27.30
摊薄 EPS（元）	-0.22	0.17	0.45	0.69
PE	—	315.05	120.40	77.89
PB	7.77	7.56	7.08	6.44
PS	26.50	20.57	16.74	13.32

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

表2：公司财务预测表

资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9.63	8.39	8.67	9.42
现金	1.65	2.66	2.82	3.29
应收账款	4.03	2.80	2.86	3.26
其它应收款	0.04	0.04	0.05	0.07
预付账款	0.05	0.03	0.04	0.05
存货	2.91	1.83	1.75	1.61
其他	0.95	1.03	1.14	1.14
非流动资产	2.31	3.42	4.22	4.71
长期投资	0.02	0.05	0.08	0.08
固定资产	1.24	1.26	1.22	1.17
无形资产	0.05	0.14	0.22	0.20
其他	1.00	1.98	2.70	3.26
资产总计	11.94	11.81	12.89	14.13
流动负债	3.69	3.31	3.76	4.11
短期借款	0.73	0.98	1.26	1.26
应付账款	1.55	1.05	0.96	0.99
其他	1.42	1.28	1.55	1.86
非流动负债	0.03	0.07	0.12	0.12
长期借款	0.00	0.05	0.10	0.10
其他	0.03	0.02	0.02	0.02
负债合计	3.72	3.38	3.88	4.23
少数股东权益	0.03	0.03	0.03	0.03
归属母公司股东权益	8.18	8.40	8.97	9.86
负债和股东权益	11.94	11.81	12.89	14.13

现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	0.25	1.95	0.86	1.03
净利润	-0.25	0.20	0.53	0.82
折旧摊销	0.14	0.16	0.17	0.16
财务费用	0.03	0.02	0.03	0.04
投资损失	-0.02	-0.03	-0.04	-0.05
营运资金变动	0.12	1.73	0.16	0.00
其它	0.23	-0.13	0.00	0.06
投资活动现金流	-0.85	-1.23	-1.03	-0.60
资本支出	-0.07	-1.10	-0.92	-0.65
长期投资	-0.80	-0.10	-0.10	0.00
其他	0.02	-0.03	-0.01	0.05
筹资活动现金流	-0.24	0.28	0.34	0.03
短期借款	-0.04	0.25	0.28	0.00
长期借款	0.00	0.05	0.05	0.00
其他	-0.20	-0.02	0.01	0.03
现金净增加额	-0.84	1.00	0.17	0.46

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2.40	3.09	3.80	4.77
营业成本	1.74	2.33	2.79	3.47
营业税金及附加	0.01	0.02	0.02	0.02
营业费用	0.08	0.06	0.07	0.08
管理费用	0.45	0.40	0.34	0.29
财务费用	0.03	0.00	-0.01	0.00
资产减值损失	-0.20	-0.10	-0.15	-0.18
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.02	0.03	0.04	0.05
营业利润	-0.33	0.22	0.59	0.91
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	-0.33	0.22	0.59	0.91
所得税	-0.07	0.02	0.06	0.09
净利润	-0.25	0.20	0.53	0.82
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-0.26	0.20	0.53	0.82
EBITDA	-0.16	0.39	0.75	1.06
EPS（元）	-0.22	0.17	0.45	0.69

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45.65%	28.83%	22.89%	25.63%
营业利润	82.58%	168.69%	161.68%	54.58%
归属母公司净利润	83.34%	177.14%	161.68%	54.58%
毛利率	27.40%	24.70%	26.60%	27.30%
净利率	-10.90%	6.53%	13.90%	17.11%
ROE	-3.20%	2.40%	5.88%	8.27%
ROIC	-2.55%	2.12%	5.03%	7.20%
资产负债率	31.19%	28.59%	30.12%	29.96%
净负债比率	-10.78%	-18.91%	-15.91%	-19.14%
流动比率	2.61	2.54	2.31	2.29
速动比率	1.76	1.93	1.79	1.85
总资产周转率	0.20	0.26	0.31	0.35
应收账款周转率	0.60	0.91	1.34	1.56
应付账款周转率	1.26	1.79	2.77	3.55
每股收益	-0.22	0.17	0.45	0.69
每股经营现金	0.21	1.66	0.73	0.87
每股净资产	6.93	7.12	7.60	8.36
P/E	—	315.05	120.40	77.89
P/B	7.77	7.56	7.08	6.44
EV/EBITDA	-140.19	159.52	82.51	57.96
PS	26.50	20.57	16.74	13.32

资料来源：中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn