

海晨股份 (300873.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业务稳健增长 Q3 利润同比改善

业绩

2025 年 10 月 22 日，海晨股份发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 13.7 亿元，同比增长 10.3%；实现归母净利润 2 亿元，同比下降 6.3%。其中 Q3 公司实现营业收入 5 亿元，同比增长 15.7%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比增长 9.2%。

经营分析

消费电子需求回升，Q3 公司主营业务收入同比增长。Q3 公司营业收入同比增长 15.7%，增速扩大，背后或源于消费电子需求旺盛，公司积极拓展新老客户，实现业务的稳健增长。根据 IDC 统计，2025Q3 全球 PC 出货量达 7590 万台，同比增长 9.4%，整体行业景气度保持回升态势，其中联想以 25.5% 的市场份额继续领跑全球 PC 市场，领先优势进一步扩大，公司主业受益。

Q3 费用率改善，毛利率回落致净利率下滑。2025Q3 公司毛利率为 24.7%，同比下降 6pct，同期公司期间费用率为 7.5%，同比下降 4.5pct，其中销售费用率为 1.5%（同比-0.7pct），管理费用率为 5.7%（同比-0.6pct），研发费用率为 2.3%（同比+0.6pct），主要是自动化项目研发投入增加所致，财务费用率为-2.1%（同比-3.8pct）。综上，2025Q3 公司净利率为 14.8%，同比下降 0.9pct。

持续发力智慧物流，成立人形机器人合资公司。公司继续发力智慧物流，2025 年 9 月公司宣布与乐聚机器人正式签署战略合作协议，双方将共同出资成立合资公司，聚焦工业物流场景，启动首款人形机器人“赛联 Aura”的研发工作。公司具备丰富的智能物流系统和自动化整体解决方案能力，可为机器人提供关键的多机协同技术和场景生态支撑；合作方乐聚机器人具备领先的人形机器人硬件技术，在运动控制、机械设计和动态平衡算法方面拥有深厚的技术积淀，双方将实现技术优势互补和深度融合，联合打造高可靠性的机器人产品与解决方案。

盈利预测、估值与评级

考虑其他收益减少，下调公司 2025-2027 年净利预测至 3 亿元、3.6 亿元、4.1 亿元（原 3.4/3.9/4.5 亿元）。维持“买入”评级。

风险提示

需求大幅下滑风险，客户集中度过高风险、汇率波动风险、人工成本大幅上涨风险。

交通运输组

分析师：郑树明（执业 S1130521040001）

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕（执业 S1130522070001）

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价（人民币）：24.26 元

相关报告：

- 《海晨股份公司点评：克服客户结构调整 净利润同比增长》，2025.4.20
- 《海晨股份公司点评：汇兑损益影响较大 Q3 业绩小幅下滑》，2024.10.25



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,828	1,650	1,837	2,027	2,218
营业收入增长率	1.55%	-9.74%	11.31%	10.38%	9.41%
归母净利润(百万元)	281	293	303	359	413
归母净利润增长率	-21.51%	4.37%	3.34%	18.40%	15.13%
摊薄每股收益(元)	1.219	1.272	1.315	1.557	1.792
每股经营性现金流净额	2.03	2.05	2.07	2.12	2.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.87%	9.71%	9.46%	10.50%	11.27%
P/E	19.53	13.29	14.77	12.47	10.83
P/B	1.93	1.29	1.40	1.31	1.22

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,800	1,828	1,650	1,837	2,027	2,218
增长率		1.6%	-9.7%	11.3%	10.4%	9.4%
主营业务成本	-1,348	-1,414	-1,236	-1,356	-1,461	-1,569
%销售收入	74.9%	77.4%	74.9%	73.8%	72.1%	70.7%
毛利	452	414	414	481	566	649
%销售收入	25.1%	22.6%	25.1%	26.2%	27.9%	29.3%
营业税金及附加	-6	-5	-14	-15	-16	-18
%销售收入	0.4%	0.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-40	-45	-45	-50	-55	-60
%销售收入	2.2%	2.5%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-95	-102	-104	-114	-126	-138
%销售收入	5.3%	5.6%	6.3%	6.2%	6.2%	6.2%
研发费用	-27	-29	-34	-37	-40	-43
%销售收入	1.5%	1.6%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	285	233	218	266	329	391
%销售收入	15.9%	12.8%	13.2%	14.5%	16.2%	17.6%
财务费用	43	53	71	61	62	67
%销售收入	-2.4%	-2.9%	-4.3%	-3.3%	-3.1%	-3.0%
资产减值损失	-6	0	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	23	10	0	0	0	0
%税前利润	5.1%	2.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	448	385	405	387	454	524
营业利润率	24.9%	21.1%	24.5%	21.1%	22.4%	23.6%
营业外收支	-3	-32	-32	0	0	0
税前利润	445	353	373	387	454	524
利润率	24.7%	19.3%	22.6%	21.1%	22.4%	23.6%
所得税	-76	-57	-65	-68	-79	-91
所得税率	17.0%	16.3%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
净利润	369	296	308	319	375	433
少数股东损益	11	14	14	16	16	19
归属于母公司的净利润	358	281	293	303	359	413
净利率	19.9%	15.4%	17.8%	16.5%	17.7%	18.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	369	296	308	319	375	433
少数股东损益	11	14	14	16	16	19
非现金支出	102	157	181	92	103	113
非经营收益	-64	-8	-2	7	5	5
营运资金变动	-69	24	-13	60	8	9
经营活动现金净流	338	469	473	478	490	560
资本开支	-325	-352	-254	-250	-255	-261
投资	70	427	-212	0	0	0
其他	26	9	0	0	0	0
投资活动现金净流	-229	84	-466	-250	-255	-261
股权募资	331	13	149	0	0	0
债权募资	0	0	400	-277	56	12
其他	-164	-223	-256	-129	-148	-170
筹资活动现金净流	167	-210	293	-406	-92	-159
现金净流量	334	359	322	-178	143	141

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,063	1,427	1,753	1,554	1,682	1,812
应收款项	687	730	647	766	846	926
存货	8	45	40	46	50	54
其他流动资产	672	54	72	8	8	9
流动资产	2,430	2,256	2,512	2,374	2,586	2,800
%总资产	65.4%	53.2%	51.9%	48.9%	49.5%	50.1%
长期投资	76	293	330	330	330	330
固定资产	579	1,062	1,404	1,530	1,651	1,768
%总资产	15.6%	25.1%	29.0%	31.5%	31.6%	31.7%
无形资产	157	386	411	450	488	525
非流动资产	1,284	1,982	2,326	2,484	2,636	2,783
%总资产	34.6%	46.8%	48.1%	51.1%	50.5%	49.9%
资产总计	3,714	4,238	4,838	4,858	5,222	5,583
短期借款	114	80	485	212	268	280
应付款项	475	869	838	936	1,010	1,085
其他流动负债	103	137	113	134	150	167
流动负债	692	1,086	1,436	1,282	1,428	1,532
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	272	179	121	97	83	74
负债	964	1,266	1,557	1,379	1,511	1,606
普通股股东权益	2,643	2,848	3,022	3,204	3,420	3,668
其中：股本	231	231	231	231	231	231
未分配利润	1,097	1,272	1,457	1,639	1,855	2,103
少数股东权益	107	124	259	275	291	310
负债股东权益合计	3,714	4,238	4,838	4,858	5,222	5,583

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.553	1.219	1.272	1.315	1.557	1.792
每股净资产	11.462	12.351	13.107	13.896	14.830	15.905
每股经营现金净流	1.467	2.032	2.049	2.074	2.125	2.428
每股股利	0.350	0.400	0.400	0.526	0.623	0.717
回报率						
净资产收益率	13.55%	9.87%	9.71%	9.46%	10.50%	11.27%
总资产收益率	9.64%	6.63%	6.07%	6.24%	6.88%	7.40%
投入资本收益率	8.20%	6.34%	4.73%	5.90%	6.77%	7.52%
增长率						
主营业务收入增长率	22.67%	1.55%	-9.74%	11.31%	10.38%	9.41%
EBIT 增长率	4.71%	-18.20%	-6.82%	22.36%	23.73%	18.72%
净利润增长率	15.81%	-21.51%	4.37%	3.34%	18.40%	15.13%
总资产增长率	44.37%	14.12%	14.15%	0.41%	7.50%	6.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.5	129.7	138.7	138.7	138.7	138.7
存货周转天数	2.2	6.8	12.5	12.5	12.5	12.5
应付账款周转天数	99.3	137.4	191.9	191.9	191.9	191.9
固定资产周转天数	82.9	126.1	240.2	230.9	221.2	211.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-58.23%	-45.32%	-38.68%	-38.59%	-38.12%	-38.54%
EBIT 利息保障倍数	-6.6	-4.4	-3.1	-4.4	-5.3	-5.8
资产负债率	25.96%	29.87%	32.18%	28.38%	28.95%	28.76%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	3	8
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-24	买入	0	N/A
2	2024-04-22	买入	16.90	N/A
3	2024-08-28	买入	13.15	N/A
4	2024-10-25	买入	18.37	N/A
5	2025-04-20	买入	19.42	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806