

海兰信（300065）

2025 年三季报点评：盈利质量提升、产能布局加速，为长期竞争力奠定坚实基础

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	753.69	383.94	1,037.75	1,188.89	1,365.33
同比	4.04	(49.06)	170.29	14.56	14.84
归母净利润（百万元）	(116.36)	8.21	98.93	124.12	133.61
同比	85.25	107.05	1,105.68	25.46	7.64
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.16)	0.01	0.14	0.17	0.19
P/E（现价&最新摊薄）	(126.19)	1,789.46	148.42	118.30	109.90

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 5.80 亿元，同比去年+128.52%；归母净利润 3980.86 万元，同比去年+290.58%。

投资要点

■ **盈利正在“由虚向实”切换。**2025 年前三季度公司营收 5.80 亿元，同比高增 128.52%，归母净利润 0.40 亿元，增速 290.58%，扭转了去年同期收入下滑近五成的颓势；增量主要来自智能航海与海底数据中心订单集中交付，规模效应摊薄固定成本，使营业利润同比跃升 5.4 倍。销售毛利率 28.27%，同比回落约 23.89 个百分点，但主要系低毛利 EPC 项目收入占比提升所致，属于业务结构主动调整；销售净利率 6.93%，已较去年同期提升 3.2 个百分点，显示费用端控制得当。三费中，研发费用 0.43 亿元仅同比微增 1.24%，公司把资源集中于成熟产品线；销售费用 0.43 亿元同比持平，管理费用 0.54 亿元同比增幅 26.78%，主要因股权激励摊销一次性计入。

■ **资产结构更轻、杠杆更低，为下一轮扩张留足安全垫。**截至 2025 年前三季度，资产负债率 21.83%，同比下降 3.4 个百分点，连续三年位于 30% 以下；有息负债仅 0.37 亿元，财务杠杆已降至历史低位。应收票据及应收账款 4.05 亿元，同比基本持平，但营收倍增带动周转天数由 360 天骤降至 190 天，回款速度显著加快。存货 1.31 亿元，同比下降 17.35%，库存风险可控；合同负债 0.90 亿元，订单能见度充足。在建工程 0.75 亿元、固定资产 3.08 亿元，分别同比增长 116% 与 17%，资本开支节奏与订单增长匹配，产能释放可期。

■ **现金流短暂“失血”但方向明确，全年有望回正。**2025 年前三季度经营现金流-0.28 亿元，主要因海底数据中心项目前期需垫付设备采购款，而客户按节点验收后付款，导致现金回收滞后于利润确认；若剔除存货及预付款增加 0.45 亿元的影响，核心经营现金流实际为正。利润现金含量-0.69，看似偏低，却与行业“先建后付”结算模式吻合，属于阶段性现象。自由现金流-1.27 亿元，但随着 Q4 客户验收回款高峰到来，全年经营现金流有望转正。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.99/1.24/1.34 亿元，对应 PE 分别为 148/118/110 倍，考虑到海底数据中心业务有望在生成式 AI 涌现的大环境下获得较好发展机会，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 新业务转型风险；2) 募投项目风险；3) 应收账款风险。

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

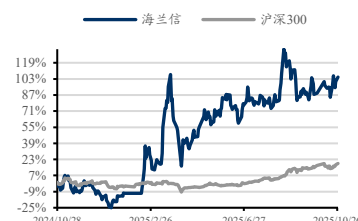
xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.38
一年最低/最高价	7.38/24.42
市净率(倍)	8.37
流通 A 股市值(百万元)	13,366.15
总市值(百万元)	14,683.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.44
资产负债率(%,LF)	21.83
总股本(百万股)	720.49
流通 A 股(百万股)	655.85

相关研究

《海兰信(300065)：2025 年中报点评：“海上风电+海底数据中心”融合模式实现里程碑突破》

2025-08-27

《海兰信(300065)：2024 年报点评：专注于高毛利订单的获取，盈利能力大幅提升》

2025-04-23

海兰信三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,760	2,523	2,845	3,171	营业总收入	384	1,038	1,189	1,365
货币资金及交易性金融资产	970	1,710	1,795	2,204	营业成本(含金融类)	254	682	769	876
经营性应收款项	411	616	585	755	税金及附加	5	9	12	13
存货	327	52	397	41	销售费用	69	104	125	140
合同资产	0	0	0	0	管理费用	66	104	126	164
其他流动资产	53	145	67	171	研发费用	55	104	144	151
非流动资产	681	727	694	697	财务费用	2	0	(10)	(12)
长期股权投资	98	98	112	118	加:其他收益	8	25	26	31
固定资产及使用权资产	260	333	351	392	投资净收益	26	25	55	48
在建工程	51	50	49	48	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	189	164	100	56	减值损失	36	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	4	3	4
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	7	89	107	117
其他非流动资产	72	72	72	72	营业外净收支	0	1	1	2
资产总计	2,441	3,250	3,539	3,868	利润总额	7	90	108	119
流动负债	684	1,395	1,559	1,754	减:所得税	(1)	(9)	(16)	(14)
短期借款及一年内到期的非流动负债	75	75	75	75	净利润	8	99	124	134
经营性应付款项	209	697	542	745	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	285	415	666	645	归属母公司净利润	8	99	124	134
其他流动负债	115	208	276	288	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.14	0.17	0.19
非流动负债	48	48	48	48	EBIT	(13)	60	39	53
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	42	99	78	97
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.93	34.27	35.29	35.85
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	2.14	9.53	10.44	9.79
其他非流动负债	47	47	47	47	收入增长率(%)	(49.06)	170.29	14.56	14.84
负债合计	733	1,443	1,607	1,802	归母净利润增长率(%)	107.05	1,105.68	25.46	7.64
归属母公司股东权益	1,708	1,807	1,931	2,065					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,708	1,807	1,931	2,065					
负债和股东权益	2,441	3,250	3,539	3,868					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	94	799	36	404	每股净资产(元)	2.37	2.51	2.68	2.87
投资活动现金流	(20)	(26)	92	58	最新发行在外股份(百万股)	720	720	720	720
筹资活动现金流	(109)	(3)	(3)	(3)	ROIC(%)	(0.87)	3.58	2.29	2.87
现金净增加额	(36)	770	125	459	ROE-摊薄(%)	0.48	5.47	6.43	6.47
折旧和摊销	55	39	40	44	资产负债率(%)	30.02	44.40	45.42	46.60
资本开支	(65)	(80)	11	(33)	P/E(现价&最新股本摊薄)	1,789.46	148.42	118.30	109.90
营运资本变动	89	687	(72)	277	P/B(现价)	8.60	8.13	7.60	7.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>