



中科海讯 (300810.SZ): 水声龙头构建覆盖全产业链的深海科技解决方案

2025年10月30日

推荐/首次

中科海讯

公司报告

实控人技术背景深厚。北京中科海讯数字科技股份有限公司的主营业务是国家特种电子信息行业声纳装备领域相关产品的研发、生产和销售。中科海讯股权结构相对集中，蔡惠智为公司实际控制人。他在声纳技术领域兼具深厚研究积累与管理经验，不仅是公司核心技术带头人，还曾主导多项声纳装备研发项目。依托在中科院声学所期间沉淀的技术与行业经验，蔡惠智持续推动公司在声纳装备领域的技术突破与业务拓展。

中科海讯持续优化产品结构和技术创新。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，标志着公司已成功由核心配套商转变为“配套+系统”供应商，公司的信号处理平台类、声纳系统类产品将主要面向国家大型企事业单位、科研院所进行配套级销售，水声大数据类、仿真训练系统类产品将主要面向国家特种部门等终端用户进行系统整机级销售。公司在后续研发方向中，将继续围绕水声技术与高性能计算、大数据、人工智能等领域的先进技术进行融合创新，针对声纳装备领域有前景的垂直应用场景，持续进行更加聚焦的研发投入。

公司信号处理平台成为国家特种电子信息行业声纳装备强制采用的标准信号处理平台仅有的两家供应商之一。声纳作为深海科技核心装备，行业参与主体较少，公司信号处理平台产品通过竞争择优程序，成为国家特种电子信息行业声纳装备强制采用的标准信号处理平台仅有的两家供应商之一；同时，公司通过自主研发及差异化竞争策略，紧贴最终用户需求，重点在基于创新概念的领域，围绕声纳领域逐渐开发声纳系统级产品、水声大数据工程产品及模拟仿真产品无人探测系统等。

深海科技为新质生产力重要内容，公司有望充分受益。2025年《政府工作报告》提出“开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。”首次将“深海科技”列为新兴产业重点发展领域。根据《2024年中国海洋经济统计公报》，2024年全国海洋生产总值105438亿元，其中海洋工程装备制造业、海洋电力业、海洋旅游业等均实现了9%以上的快速发展，海洋工程装备制造业占比2.4%，约为2530亿元。未来随着我国在深海极端环境技术应用的突破，公司产品应用场景有望持续拓展，公司业绩有望得到提升。

公司盈利预测及投资评级：公司作为我国少数具备深海核心装备产品迭代与交付能力的上市公司，未来随着我国深海经济规模持续扩大，有望充分享受行业发展红利。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为0.11、0.25和0.41亿元，对应EPS分别为0.10、0.21和0.35元。当前股价对应2025年PE值461、207、126倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：行业政策出现重大变化、下游需求不及预期、费用压降不及预期。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
----	-------	-------	-------	-------	-------

公司简介：

北京中科海讯数字科技股份有限公司的主营业务是国家特种电子信息行业声纳装备领域相关产品的研发、生产和销售。公司的主要产品是信号处理平台、声纳系统、水声大数据、仿真训练系统、无人探测系统、数据计算中心。截至2025年6月30日，公司拥有已获得授权的发明专利27项，比去年同期增加4项；实用新型专利13项；外观设计专利3项；软件著作权220项，比去年同期增加12项；正在申请的发明专利17项。

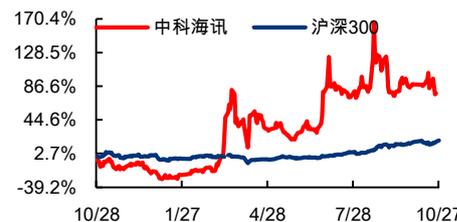
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	65.47-17.47
总市值(亿元)	51.71
流通市值(亿元)	49.93
总股本/流通A股(万股)	11,805/11,805
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	12.17

资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

分析师：任天辉

010-66554037

renth@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523020001

营业收入 (百万元)	164.58	239.71	355.47	461.94	575.13
增长率 (%)	-24.52%	45.65%	48.29%	29.95%	24.50%
归母净利润 (百万元)	-156.92	-26.14	11.22	25.00	41.11
增长率 (%)	-1338.10 %	83.34%	142.92%	122.86%	64.46%
净资产收益率 (%)	-18.11%	-3.20%	1.35%	2.93%	4.60%
每股收益 (元)	-1.33	-0.22	0.10	0.21	0.35
PE	-32.73	-196.51	457.88	205.46	124.93
PB	5.93	6.28	6.20	6.02	5.75

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 构建覆盖全产业链的深海科技解决方案.....	5
1.1 公司产品具备客户粘性.....	6
1.2 未来高毛利业务占比提升有望改善盈利能力.....	7
2. 政府工作报告首次将“深海科技”列为新兴产业重点发展领域.....	9
3. 打造“探测—数据处理—仿真训练”全链条能力.....	10
3.1 公司成为国家特种电子信息行业声纳装备强制采用的标准信号处理平台仅有的两家供应商之一.....	11
3.2 声纳系统：探索深海的有效工具，实现批量交付.....	12
3.3 水声大数据与仿真：用于训练、推演、辅助决策，公司产能建设达到预定可使用状态.....	13
3.4 无人探测系统：为公司产品的功能拓展与性能提升开辟了广阔空间.....	15
4. 盈利预测与投资评级.....	16
5. 风险提示.....	17
相关报告汇总.....	19

插图目录

图 1： 中科海讯股权结构图（截止 2025 年 10 月 28 日）.....	5
图 2： 配套+系统业务布局.....	5
图 3： 公司主要客户中标金额.....	6
图 4： 公司前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例.....	6
图 5： 公司营业收入及同比增速.....	7
图 6： 归母净利润及同比增速.....	7
图 7： 公司期间费用.....	7
图 8： 公司期间费用构成.....	7
图 9： 公司各业务毛利率.....	8
图 10： 公司营业收入构成.....	8
图 11： 应收票据及应收账款销售百分比.....	8
图 12： 资产、信用资产减值损失销售百分比.....	8
图 13： 2017-2024 年中国深海潜水器产量及市场规模.....	10
图 14： 公司深海信号处理平台构成.....	11
图 15： 公司信号处理平台收入及增速.....	12
图 16： 公司信号处理平台毛利率.....	12
图 17： 2022-2023 年全球声呐市场规模（亿美元）.....	12
图 18： 2023 年中国声呐市场规模占全球比重（%）.....	12
图 19： 声纳系统收入及同比增速.....	13
图 20： 声纳系统毛利率.....	13
图 21： 公司声纳仿真模拟系统.....	14
图 22： 水声大数据与仿真系统收入及同比增速.....	14
图 23： 水声大数据与仿真系统毛利率.....	14

图 24: 无人探测系统收入.....	16
图 25: 无人探测系统毛利率.....	16

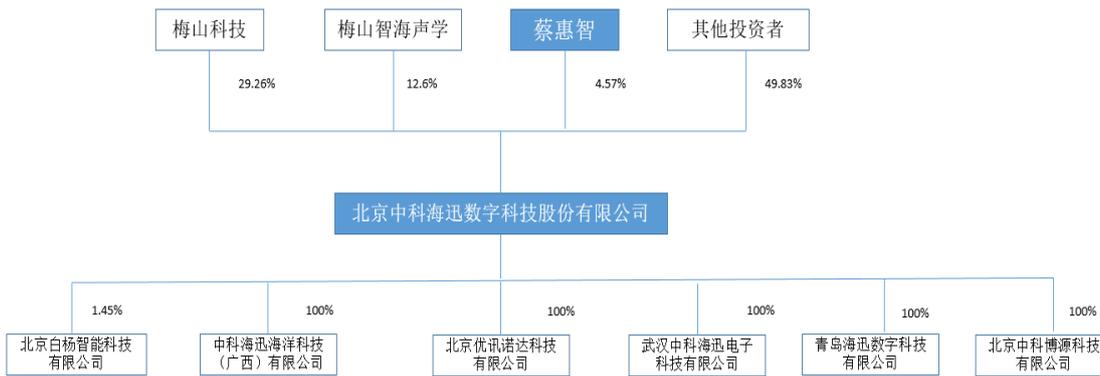
表格目录

表 1: 公司产品列表.....	10
表 2: 部分美国深海无人潜航器.....	15
表 3: 业绩拆分表 (百万元).....	17
附表: 公司盈利预测表.....	18

1. 构建覆盖全产业链的深海科技解决方案

实控人技术背景深厚。北京中科海讯数字科技股份有限公司的主营业务是国家特种电子信息行业声纳装备领域相关产品的研发、生产和销售。中科海讯股权结构相对集中，蔡惠智为公司实际控制人。他在声纳技术领域兼具深厚研究积累与管理经验，不仅是公司核心技术带头人，还曾主导多项声纳装备研发项目。依托在中科院声学所期间沉淀的技术与行业经验，蔡惠智持续推动公司在声纳装备领域的技术突破与业务拓展。

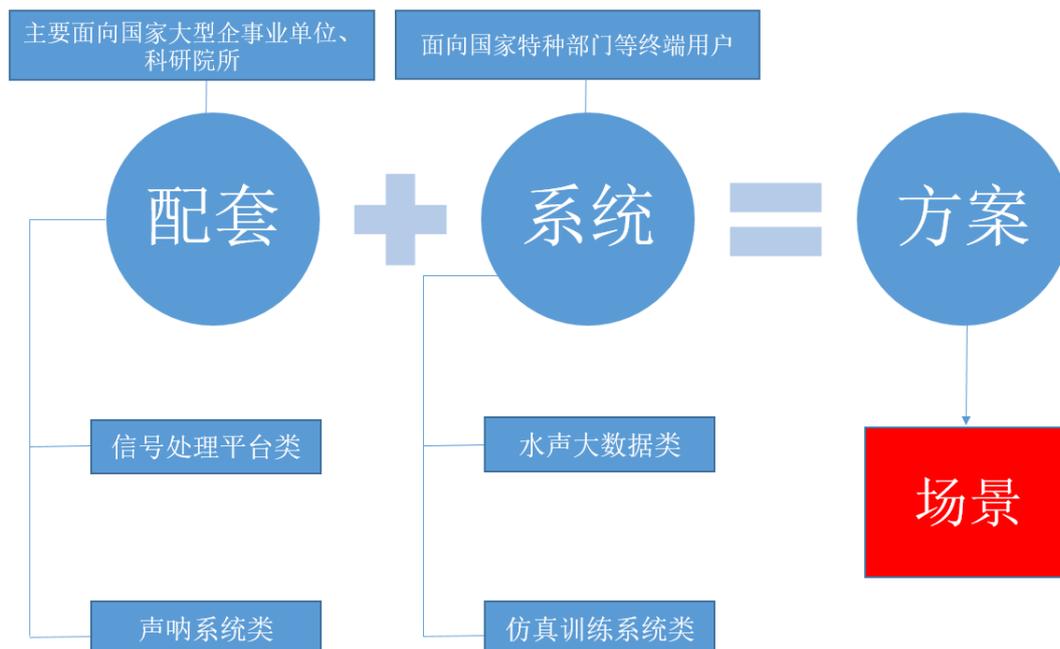
图1：中科海讯股权结构图（截止 2025 年 10 月 28 日）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

中科海讯通过业务转型与技术创新，正逐步构建覆盖全产业链的深海科技解决方案。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，标志着公司已成功由核心配套商转变为“配套+系统”供应商，公司的信号处理平台类、声呐系统类产品将主要面向国家大型企事业单位、科研院所进行配套级销售，水声大数据类、仿真训练系统类产品将主要面向国家特种部门等终端用户进行系统整机级销售。公司在后续研发方向中，将继续围绕水声技术与高性能计算、大数据、人工智能等领域的先进技术进行融合创新，针对声呐装备领域有前景的垂直应用场景，持续进行更加聚焦的研发投入。

图2：配套+系统业务布局

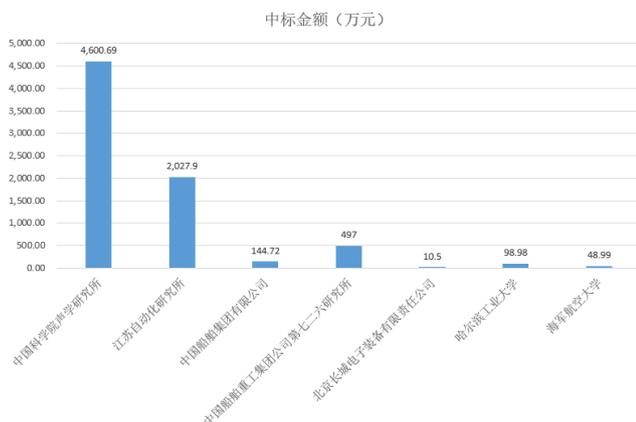


资料来源: 公司2024 年度报告, 东兴证券研究所

1.1 公司产品具备客户粘性

客户粘性较强。 中科海讯客户集中度较高, 主要服务于国家特种部门, 客户群体相对稳定。由于行业资质壁垒高, 产品研发周期长, 一旦进入供应链体系, 客户粘性较强, 长期合作关系较为稳固。

图3: 公司主要客户中标金额



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图4: 公司前五名客户合计销售金额占年度销售总额比例



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

1.2 未来高毛利业务占比提升有望改善盈利能力

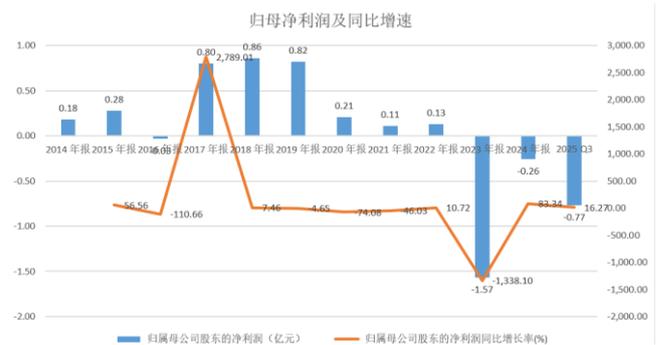
短期业绩波动较大，未来规模效应释放有望降低利润波动性。由于公司的特种产品需军方审价后调价，2023 年审价调减营收 1.59 亿元，2024 年调减额降至 4717 万元。2024 年公司聚焦水声大数据与无人系统，高毛利业务占比提升，推动营收增长。公司 2025 年进一步调整产品结构，2025 前三季度实现总收入 1.45 亿元，同比-0.41%，归母净利润-0.77 亿元，同比+16.27%。公司专注于国家特种电子信息行业声纳装备领域，因产业链“逐级结算”模式导致应收账款回收周期长，2024 年度计提信用减值损失 1,088.39 万元、资产减值损失 1,951.39 万元。同时，深海项目通常需要较长的建设周期，从项目立项、设计、施工到投产，可能需要数年时间。因此，相关公司的收入在项目不同阶段可能会出现波动。水声大数据与仿真系统、声呐系统、无人探测系统产品主要为客户定制产品或技术开发项目，合同标的具有较大差异，因此各期产量、销量波动较大。未来随着我国深海产业快速发展，相关公司收入体量有望持续扩大，随着规模效应释放，利润波动性有望降低。

图5：公司营业收入及同比增速



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图6：归母净利润及同比增速

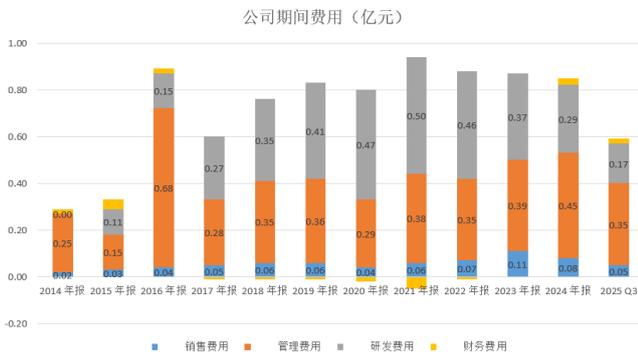


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

研发投入占比较高。公司专注于声纳装备领域，该领域技术门槛高，需持续投入研发以保持技术领先。例如，信号处理平台、水声大数据与仿真系统等核心产品依赖先进算法和硬件技术，研发成本较高。同时，公司客户主要为国家特种部门，产品需高度定制化，研发需针对特定应用场景和性能要求，增加了研发难度和成本。公司在水声通信系统技术、水下分布式网络综合探测系统技术、多功能鱼探仪技术、护航新体制超长复杂信号主动声呐技术、无人水下航行器海洋信息探测及水声对抗技术、水下小目标探测技术等 6 个领域开展技术研发及产品测试。2024 年 12 月，公司水下模拟仿真体系应用项目、水声研发中心建设项目达到预定可使用状态，标志着公司历时数年重点投入的研发项目已陆续转入创造收益的阶段，研发项目的数量和研发投入规模将开始下降，有望提升盈利能力。

图7：公司期间费用

图8：公司期间费用构成



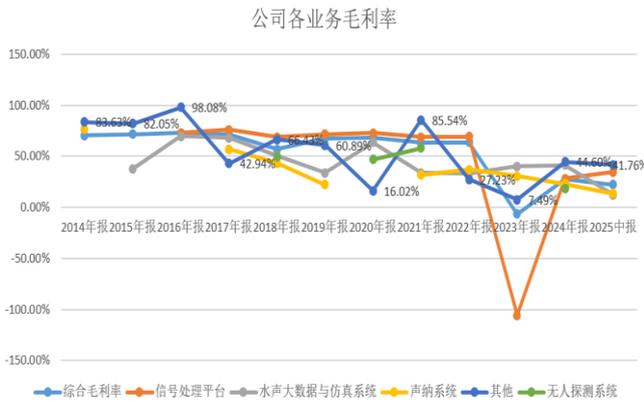
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

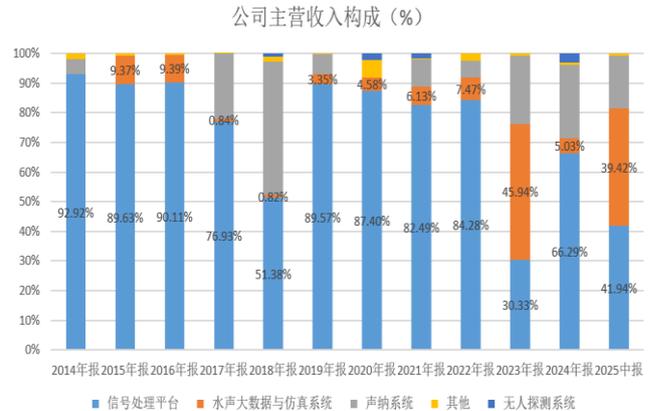
未来高毛利业务占比提升有望改善盈利能力。 中科海讯毛利率受审价周期、业务转型及市场竞争影响较大, 短期波动明显, 但长期来看, 高毛利业务占比提升及技术迭代有望推动毛利率稳定。2023年毛利率下滑主要因审价调减营收1.59亿元, 导致成本分摊增加, 且部分业务毛利率下降。2024年毛利率为27.40%, 较2023年有所改善, 得益于信号处理平台毛利率提升(28.14%)及水声大数据与仿真系统高毛利业务占比增加(毛利率41.19%)。2025前三季度总体销售毛利率25.89%, 较2024年小幅下滑, 未来随着公司产品结构调整有望得到提升。

图9: 公司各业务毛利率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图10: 公司营业收入构成



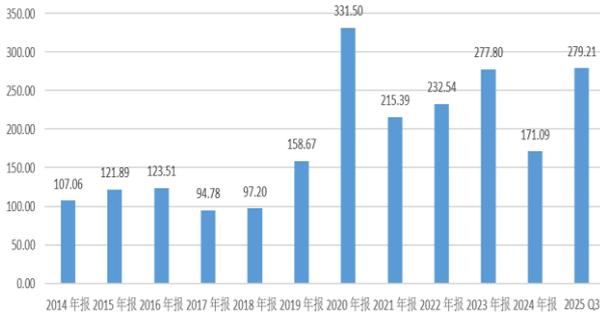
资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

回款状况有望改善。 公司所处产业链各参与主体采取“逐级结算”模式, 公司处于产业链中上游, 且客户付款手续相对复杂、流程较长, 对于需要审价的项目, 往往需要特种部门逐项完成审价工作后方能逐级结算, 导致公司应收账款回收周期长, 应收账款金额处于较高水平。未来随着公司持续优化应收账款管理体系, 通过完善客户信用评估、强化催收机制等措施, 回款规模有望增加, 信用减值损失计提金额有望减少。

图11: 应收票据及应收账款销售百分比

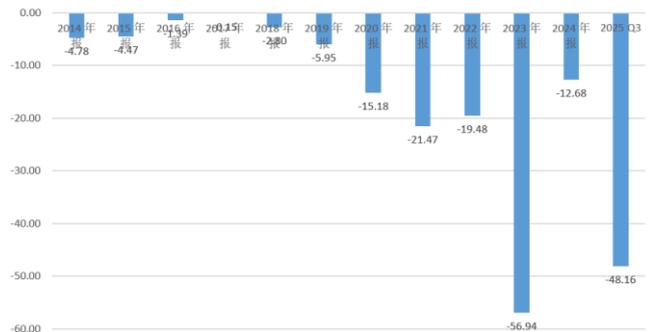
图12: 资产、信用资产减值损失销售百分比

应收票据及应收账款销售百分比(%)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

资产、信用减值损失销售百分比 (%)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

2. 政府工作报告首次将“深海科技”列为新兴产业重点发展领域

公司信号处理平台成为国家特种电子信息行业声纳装备强制采用的标准信号处理平台仅有的两家供应商之一。声纳作为深海科技核心装备,行业参与主体较少,主要包括中船重工、中船工业、中科院声学所三家国有大型企事业单位以及包括中科海讯、长沙湘计海盾科技有限公司、北京神州普惠科技股份有限公司在内的少数几家公司。公司信号处理平台产品通过竞争择优程序,成为国家特种电子信息行业声纳装备强制采用的标准信号处理平台仅有的两家供应商之一;同时,公司通过自主研发及差异化竞争策略,紧贴最终用户需求,重点在基于创新概念的领域,围绕声纳领域逐渐开发声纳系统级产品、水声大数据工程产品及模拟仿真产品无人探测系统等。

深海科技为新质生产力重要内容,公司有望充分受益。2025 年《政府工作报告》提出“开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动,推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。”首次将“深海科技”列为新兴产业重点发展领域。根据《2024 年中国海洋经济统计公报》,2024 年全国海洋生产总值 105438 亿元,其中海洋工程装备制造业、海洋电力业海洋旅游业等均实现了 9% 以上的快速发展,海洋工程装备制造业占比 2.4%,约为 2530 亿元。未来随着我国在深海极端环境技术应用的突破,公司产品应用场景有望持续拓展,公司业绩有望得到提升。

单位投资随水深大幅增长,深海装备制造业有望受益。以中石油油田投资为例,浅水油田的单位产能投资不到 1000 美元/年;而在水深 100-150 米的深水油田,单位产能投资一般在 3-4 千美元/年;300-500 米的深水项目,单位产能投资一般在 1-1.5 万美元/年左右;超深水油田的技术难度和安全风险较高,对应的单位产能投资一般较大,以巴西石油公司(Petrobras)为例,其超深水油田单位产能投资约为数万美元/年。未来随着深海科技应用场景不断延展,深海装备制造企业有望打开盈利空间。

深海能源开采资本支出有望保持强劲。海洋蕴含地球上超过 34% 的石油和天然气其中有 44% 深埋于水深超过 300 (空格去掉) 米的深海之下。我国南海平均水深超过 1000 米,55% 的油气资源存在于海底。能源安全大战略下,我国不断出台加大能源勘探力度的相关政策,能源开采相关资本支出有望保持强劲。

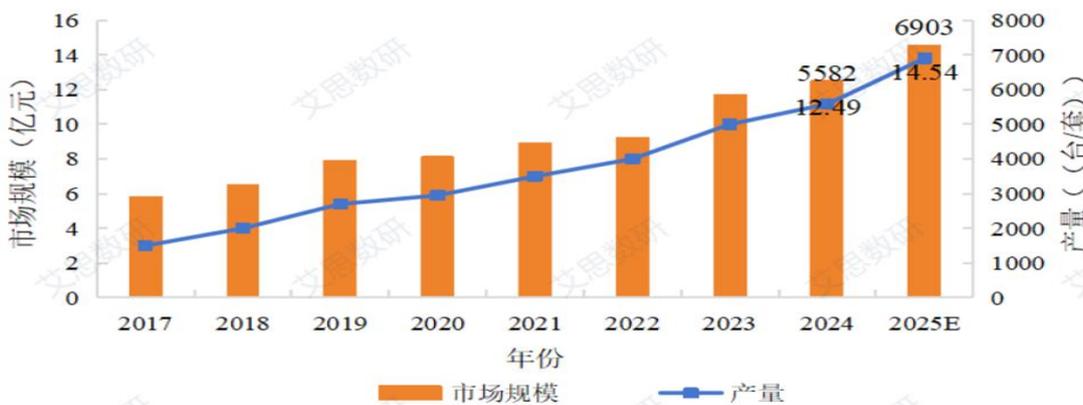
深海装备国产替代空间广阔。超深水环境需承受高压,同时面临低温、高温交替、海底沉积物侵蚀等多重环境压力,深水装备制造壁垒较高,高端设备长期被海外企业垄断。以深水采油树为例,国外设备已广泛应用于 300 米以上深水环境,国际市场 90% 以上份额被欧美企业垄断,我国深水采油树国产化率不足 30%,关

键部件如深水密封件、深海压力传感器仍依赖进口。随着深海科技战略持续推进，国内技术领先企业进口替代空间广阔。

深海在国防军工领域具有独特作战优势。其优势包括：战略纵深大：可布放平台、传感器等装备；环境稳定：受气象、人类活动影响小，装备效能更稳定；探测通信优：深海声道轴等通路有先天探测、通信优势；隐蔽性强：提高装备生存性和威慑力。随着深海科技发展，作战呈现隐蔽性强、溯源难、节奏快、决策难等特点。未来战争需关注深海空间，研究其作战优势，以把握战场发展趋势。

深海装备投融资额稳步增长。根据赛迪顾问数据，2021年，中国深海装备产业投融资额为19000万元，2022年为52000万元，同比增长173.7%。2024年，中国深海装备产业投融资额为75000万元。中国深海装备产业投融资额稳步增长。其中深海潜水器属于高端制造业范畴，是国家支持的战略新兴产业。据统计，2024年我国深海潜水器产量为5582台/套，预计到2025年，这一产量将达到6903台/套。与之相应，2024年由深海潜水器产业所带动的相关市场规模为12.49亿元，预计2025年该市场有望增长至14.54亿元。

图13：2017-2024年中国深海潜水器产量及市场规模



资料来源：智研咨询，艾思数研，东兴证券研究所

3. 打造“探测—数据处理—仿真训练”全链条能力

公司长期聚焦声纳装备研发、生产和销售。为国家特种部门提供信号处理平台、声纳系统、水声大数据、仿真训练系统、无人探测系统等产品，应用于水声目标探测与识别、通信、导航与测绘等领域。作为国内领先的声纳系统供应商，产品覆盖水下目标探测、通信导航等核心领域，客户主要为国家特种部门，具备较高的客户粘性。

表1：公司产品列表

产品类别	细分产品名称	产品简介	主要用途/应用领域
信号处理平台类	第二代信号处理平台	声纳装备的主要信息处理单元，用于水声数据、信息处理，其中第三代信号处理平台运算速度和整体性能均有大幅提高，使用发行人自主开发的海讯操作系统	广泛应用于水下观通、水下探测等领域
	第三代信号处理平台		

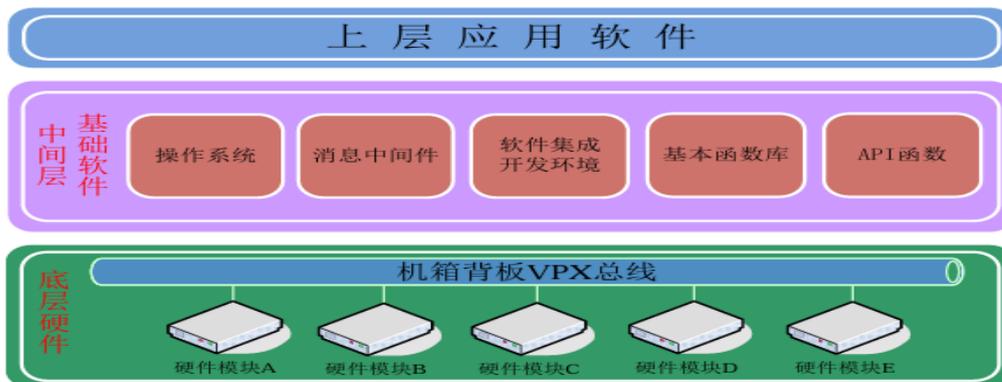
产品类别	细分产品名称	产品简介	主要用途/应用领域
		统	
声呐系统类	矢量阵声呐系统	一种水下探测声呐系统	广泛用于海洋勘探与探测等各个水下探测与侦察的领域
	拖曳声呐系统	拖曳在运载平台尾后水中探测目标的声呐系统	
	全智能水下监测声呐系统	一种系泊、布放于海面下的声呐系统	
水声大数据与仿真系统类	声呐模拟仿真系统	基于水声仿真建模技术、系统仿真技术、计算机软硬件技术等, 对声呐系统和水下应用进行模拟仿真的系统	应用于训练、真实推演及辅助决策等方面
	水声大数据系统	水声数据挖掘(采集、标注、分选、集合生成、下发)与人工智能处理算法、信号处理技术相融合的水声大数据应用	公司正在参与制定国家特种行业水声数据标准, 为国家特种部门训练、水声装备研制等提供支持
无人探测系统类	探测水面无人艇	以自主探测声呐为核心的执行海上侦察与持续跟踪任务的无人应用平台	广泛用于海洋勘探与探测等各个水下探测与侦察的领域
	水下无人自主航行器	基于甚低频矢量水听器精准探测, 具备水下隐蔽对潜探测能力的水下无人平台	

资料来源: 公司招股说明书, 东兴证券研究所

3.1 公司成为国家特种电子信息行业声呐装备强制采用的标准信号处理平台仅有的两家供应商之一

深海信号处理平台是保障海洋安全与资源开发的核心技术。其应用涵盖反水雷、海底资源勘探、海洋环境监测、通信与导航等领域, 可实时监测水下目标、分析海洋环境数据、保障水下通信安全并辅助导航。公司紧跟技术趋势, 推出通用信号处理机等系列化产品, 并基于 GPU 芯片研制了新一代国产化信号处理平台, 包括异构高性能处理平台。

图14: 公司深海信号处理平台构成



资料来源: 公司招股说明书, 东兴证券研究所

公司信号处理平台应用广泛, 涵盖特种作业船只、水下观通、探测识别等领域。其架构采用垂直分层与模块化设计, 由硬件、基础软件、应用软件组成, 开放性强, 便于开发与扩展。国产化第三代平台的嵌入式系统、

开发环境及通信中间件等软件均为自主可控，拥有完全知识产权。公司紧跟技术趋势，推出通用信号处理机等系列产品，并基于 GPU 芯片研发新一代国产化平台，包括异构高性能处理平台、HX-A200 核心芯片及数据计算平台等。2025 年上半年公司信号处理平台收入 0.40 亿元，同比下滑 54.5%，毛利率 34.57%，同比下滑 11.07 个百分点，主要因订单交付节奏变化所致。深海信号处理平台作为保障海洋安全与资源开发的核心技术，未来随着人工智能、大数据等技术在深海领域应用场景不断丰富，公司信号处理平台需求有望持续攀升。

图15：公司信号处理平台收入及增速



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图16：公司信号处理平台毛利率



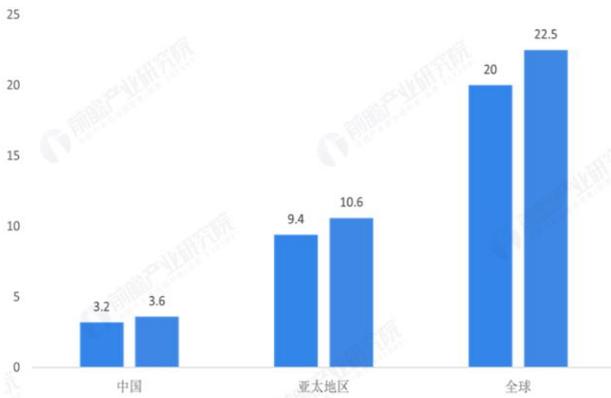
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3.2 声纳系统：探索深海的有效工具，实现批量交付

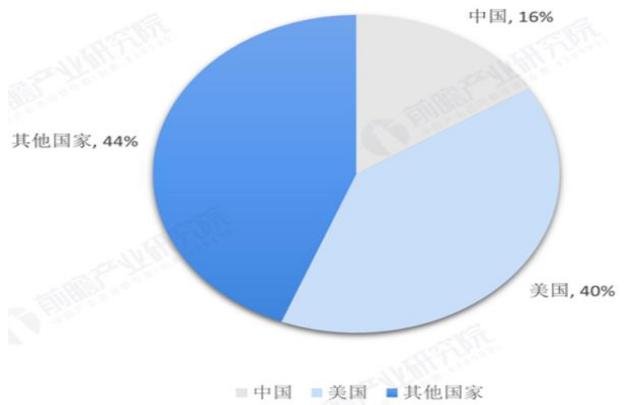
声纳系统是利用声波对水下物体进行探测、定位和识别的设备总称，用于搜索、跟踪水中目标并进行通信导航。公司具备全系统设计生产能力，近年推出前视避碰声纳、智能声纳、拖曳阵声纳等系统级产品，以及声纳核心算法、水听器、通信模块等配套产品。随着人工智能和大数据技术发展，声纳装备正向无人化、智能化方向升级，为公司产品拓展提供了广阔空间。根据 QYResearch 的数据显示，全球声纳市场在 2023 年市场规模达到 22.5 亿美元，中国市场在 2023 年达到了 3.6 亿美元。根据 QYResearch 的数据显示，美国声纳市场规模占全球声纳市场总规模的 40%。中国声纳市场规模仅次于美国，占比为 16%。根据前瞻产业研究院预测，中国声纳市场规模预计在 2030 年将涨至 7.1 亿美元，呈现出 9.5% 的复合增长率。

图17：2022-2023 年全球声纳市场规模（亿美元）

图18：2023 年中国声纳市场规模占全球比重（%）



资料来源: QYResearch, 东兴证券研究所



资料来源: QYResearch, 东兴证券研究所

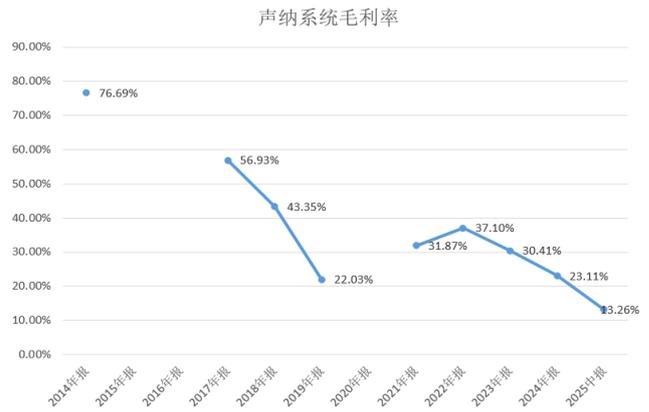
公司 2024 年完成某型前视避碰声呐系统首批交付及某型声呐湿端采集系统多批次交付, 2025 年将推进相关产品批量生产、试验及交付。随着两型产品进入批量生产, 声呐系统订单量有望稳步增长。此外, 公司开展鱼探仪、多波束测深仪样机研发, 数字水听器、自容式水听器等产品正根据用户需求迭代升级。公司声呐系统业务近年呈现增长态势, 但受行业特性影响, 收入增速和毛利率波动较大。2025 年上半年, 声呐系统收入 0.17 亿元, 同比增长 13.27%, 增速相对平稳。未来随着人工智能、大数据等技术的发展, 声呐装备向着无人化、智能化方向发展, 为公司产品的功能扩展和性能提升提供了广阔的发展空间。

图19: 声呐系统收入及同比增速



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

图20: 声呐系统毛利率



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

3.3 水声大数据与仿真: 用于训练、推演、辅助决策, 公司产能建设达到预定可使用状态

声呐仿真模拟技术依托水声仿真建模、系统仿真及计算机软硬件技术, 对声呐系统与水下作业流程开展实时或非实时仿真, 应用场景涵盖训练、推演及辅助决策等领域。公司在此基础上融合大数据技术, 研发出声呐

模拟仿真系统、辅助决策系统等系列产品。其中，声纳模拟仿真系统由显控台、通用信号处理设备、计算服务器等硬件，以及水声信号模拟软件、声纳显控软件、声纳信号处理软件、对抗系统软件等软件构成。

图21：公司声纳仿真模拟系统



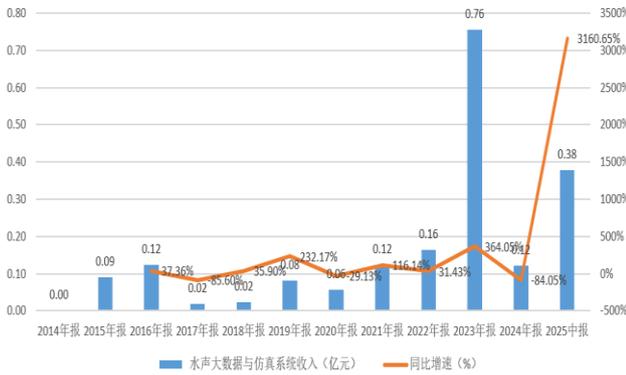
资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

建设项目达到预定可使用状态，为意向订单落地提供了有力的保障。2024年12月，公司水下模拟仿真体系应用项目、水声研发中心建设项目达到预定可使用状态。水下模拟仿真体系应用项目形成达产期年产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，为公司水声大数据及仿真训练系统方向的意向订单落地提供了有力的保障。声纳仿真模拟技术主要应用于训练、推演、辅助决策等方面。海洋环境复杂，国家特种行业采办费用较高，实装训练成本高、效率低，而模拟仿真训练安全、经济、可控、可多次重复、无风险、不受气候条件和场地空间限制，既能进行常规操作训练，又能培训处理各种情况的应变能力，并具有高效率、高效益、安全等优势，因而模拟仿真训练日益受到最终用户的重视。水声大数据及仿真系统是中科海讯的核心增长引擎。未来随着深海科技政策支持及市场需求增长，该业务有望持续贡献业绩。公司基于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，需要投入大量资金，随着前期开发阶段进入尾声，后期毛利率有望随之改善。

图22：水声大数据与仿真系统收入及同比增速

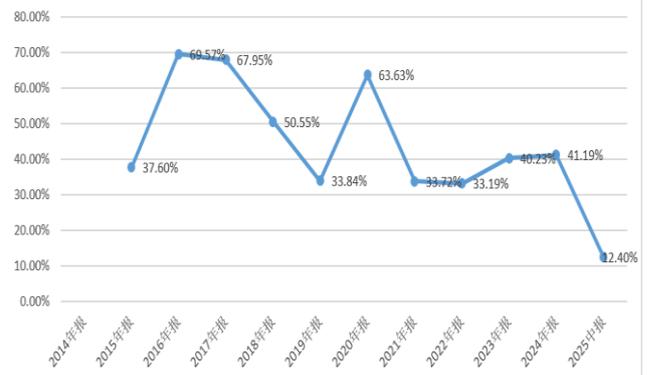
图23：水声大数据与仿真系统毛利率

水声大数据与仿真系统收入及同比增速



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

水声大数据与仿真系统毛利率 (%)



资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

3.4 无人探测系统: 为公司产品的功能拓展与性能提升开辟了广阔空间

水声装备无人化为公司提供广阔空间。随着无人系统、人工智能、大数据技术的蓬勃发展,水声装备正朝着无人化、智能化、大数据化方向加速迈进,这为公司产品的功能拓展与性能提升开辟了广阔空间。无人水下航行器(UUV/AUV)及探测载荷是海洋探测系统的重要组成部分,主要用于水下搜索、侦查、环境监测、测绘与调查等任务。它可长期潜入水下,依靠自带能源通过遥控、自推进或自主控制实现无人驾驶,配置任务载荷执行多种探测和测量任务,并可回收再利用。UUV具有隐蔽性、机动性强的特点,通过智能化、低功耗、紧凑性设计的任务载荷,可与水声任务载荷深度结合,突破能源和空间限制,形成多种水下探测预警系统,实现广泛、机动、隐蔽的监视和定位。

无人深海潜航器是现代海战的重要力量。无人深海潜航器通过隐蔽性、灵活性和低成本优势,提升了国防作战能力,成为维护海洋权益和战略安全的关键手段。以美国为例,美海军高度重视深海无人潜航器的研发布局与实战应用,具体呈现为两大路径:一是依托REMUS系列、“金枪鱼”系列、“回声旅行者”等民用无人潜航器的技术基底,成功孵化出多款深海军用无人潜航器,其中典型代表包括以“金枪鱼”为蓝本研制的“刀鱼”、基于“回声旅行者”改良的“虎鲸”;二是前瞻性地开展“垂钓者”“海底实验员”等深海无人潜航器的探索性研发工作,这些装备主要承担反水雷、反潜作战、海底设施布放与维护、破坏敌方海底设施等多样化军事任务。

表2: 部分美国深海无人潜航器

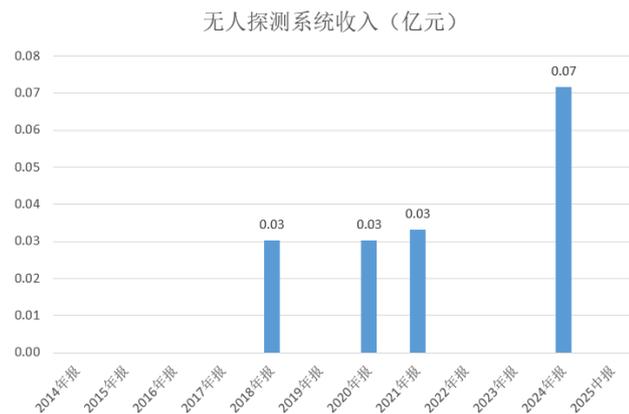
名称	用途	特点	当前进展
“刀鱼”无人潜航器	近海战斗舰反水雷任务包	采用开放式体系架构和模块化设计	“刀鱼”2017年完成综合评估试验,验证了对不同深度水雷的探测、分类能力,2018年形成初始作战能力,2019年进入初始小批量生产阶段。
“虎鲸”无人潜航器	用于执行水雷战、反潜战、反舰战、电子战等多种任务	具备自主避障能力	2019年,美海军采购4艘“虎鲸”超大型无人潜航器,计划2024年交付。
“垂钓者”深海无人潜航器	可搜寻和破坏敌方深海布设的海底通信线缆、各类	能够长距离机动,在深海黑暗、浑浊的环境	目前“垂钓者”仍处于开发阶段,2019年,DARPA授予诺·格等中美6家公司合同,开

名称	用途	特点	当前进展
	传感器。	水下执行任务，	始项目研发；2020年，科特韦尔（Kitware）公司改进机器人视觉感知系统，用于自主导航以及在海底环境中检测和抓取物体；2021年，先进声学概念公司开始为垂钓者开发深海探测技术。
“海底实验员”无人潜航器	可由岸上或水面平台布放，自主航行至任务海域，开展海上设施维护、反水雷等作业。	可通过改变形态满足远程机动与海底作业需求	“海底实验员”无人潜航器由美国休斯顿机械电子公司于2018年推出，可通过改变形态满足远程机动与海底作业需求。“

资料来源：中国指挥与控制学会，东兴证券研究所

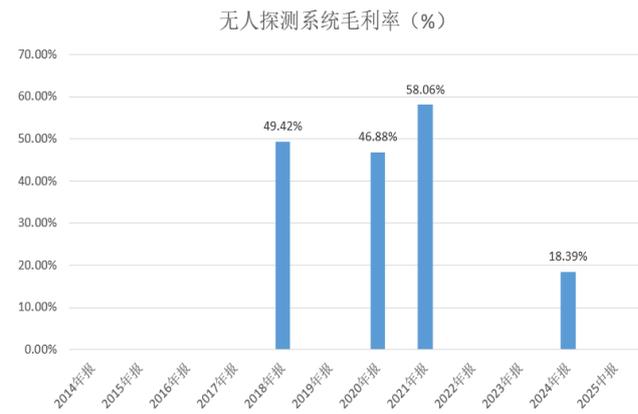
公司首次获得批量订单。无人探测系统方向，2024年公司某无人自主收放系统批量交付，这是公司在无人探测系统方向首次获得批量订单，后续将继续进行产品升级；公司某型UUV在东部沿海进行了科研海试，取得良好效果；某无人集群智能探测项目多次进行湖海试，采集丰富的场景数据，构建了面向特定应用的智能体模型。2025年公司继续开展UUV湖海试验证工作，在水下目标模拟与训练、水下海洋调查系统、海洋相关数据采集等方面进行市场拓展。

图24：无人探测系统收入



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图25：无人探测系统毛利率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

公司作为我国少数具备在深海核心装备进行产品迭代和交付能力的上市公司，未来随着我国深海经济规模不断扩大，有望充分受益，未来我们对公司主要业务的经营情况做出以下假设：

假设信号处理平台营业收入2025~2027年保持25%/22%/25%增长；声纳系统营业收入2025~2027年保持35%/25%/20%增长；水声大数据与仿真系统营业收入2025~2027年保持350%/60%/20%增长；无人探测系统营业收入2025~2027年保持180%/50%/50%增长；其他业务营业收入2025~2027年保持5%/5%/5%增长，毛利率随规模效应释放稳步提升。

表3: 业绩拆分表 (百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入合计	218.05	164.58	239.71	355.47	461.94	575.13
同比增长率		-24.52%	45.65%	48.29%	29.95%	24.50%
营业成本合计	79.39	175.40	174.03	258.70	333.68	413.16
毛利率	63.59%	-6.57%	27.40%	27.22%	27.77%	28.16%
信号处理平台						
销售收入	183.77	49.92	158.91	198.64	242.34	302.93
成本	56.67	102.68	114.19	142.03	171.58	213.56
销售收入增长率			218.35%	25.00%	22.00%	25.00%
毛利率	69.16%	-105.71%	28.14%	28.50%	29.20%	29.50%
声纳系统						
销售收入	12.64	37.58	59.46	80.28	100.35	120.42
成本	7.95	26.15	45.72	61.41	76.26	90.91
销售收入增长率		197.28%	58.23%	35.00%	25.00%	20.00%
毛利率	37.10%	30.41%	23.11%	23.50%	24.00%	24.50%
水声大数据与仿真系统						
销售收入	16.29	75.60	12.06	54.26	86.82	104.19
成本	10.89	45.19	7.09	37.99	60.78	71.89
销售收入增长率		364.05%	-84.05%	350.00%	60.00%	20.00%
毛利率	33.19%	40.23%	41.19%	30.00%	30.00%	31.00%
无人探测系统						
销售收入	0.00	0.00	7.17	20.07	30.11	45.16
成本	0.00	0.00	5.85	16.06	23.78	35.45
销售收入增长率				180.00%	50.00%	50.00%
毛利率	0.00%	0.00%	18.39%	20.00%	21.00%	21.50%
其他						
销售收入	5.34	1.48	2.11	2.21	2.33	2.44
成本	3.88	1.37	1.17	1.22	1.28	1.34
销售收入增长率		-72.25%	42.41%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	27.23%	7.49%	44.60%	45.00%	45.00%	45.00%

资料来源: 同花顺, 东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.11、0.25 和 0.41 亿元, 对应 EPS 分别为 0.10、0.21 和 0.35 元。当前股价对应 2025 年 PE 值 461、207、126 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

5. 风险提示

行业政策出现重大变化、下游需求不及预期、费用压降不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	955	963	1,150	1,383	1,648	营业收入	165	240	355	462	575
货币资金	249	165	526	708	917	营业成本	175	174	259	334	413
应收账款	473	412	205	202	219	营业税金及附加	2	1	2	2	2
其他应收款	6	4	6	7	8	营业费用	11	8	9	9	9
预付款项	17	5	7	8	9	管理费用	39	45	36	44	52
存货	197	291	319	366	396	财务费用	0	3	0	-2	-3
其他流动资产	12	86	88	93	98	研发费用	37	29	36	44	52
非流动资产合计	219	231	218	201	184	资产减值损失	-15	-20	-5	-6	-6
长期股权投资	3	2	2	3	4	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	130	129	117	105	93	投资净收益	2	2	3	3	4
无形资产	6	561	467	374	280	加:其他收益	4	16	8	8	8
其他非流动资产	78	95	95	90	85	营业利润	-187	-33	14	30	49
资产总计	1,174	1,194	1,368	1,585	1,832	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债合计	298	369	533	726	933	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	77	73	0	0	0	利润总额	-187	-33	13	30	49
应付账款	121	155	291	389	494	所得税	-28	-7	2	5	8
预收款项	14	28	43	69	92	净利润	-159	-25	11	25	41
一年内到期的非流动负债	100	142	242	337	440	少数股东损益	-2	1	0	0	0
非流动负债合计	7	3	3	2	2	归属母公司净利润	-157	-26	11	25	41
长期借款	2	575	575	575	575	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	305	372	535	728	935	成长能力					
少数股东权益	3	3	3	3	4	营业收入增长	-25%	46%	48%	30%	25%
实收资本(或股本)	118	118	118	118	118	营业利润增长	-1371%	83%	141%	122%	64%
资本公积	630	630	630	630	630	归属于母公司净利润增长	-1338%	83%	143%	123%	64%
未分配利润	119	70	81	105	145	获利能力					
归属母公司股东权益合计	867	818	829	853	893	毛利率(%)	-7%	27%	27%	28%	28%
负债和所有者权益	1,174	1,194	1,368	1,585	1,832	净利率(%)	-97%	-11%	3%	5%	7%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	-13%	-2%	1%	2%	2%	
经营活动现金流	-74	21	433	175	202	偿债能力					
净利润	-159	-25	11	25	41	资产负债率(%)	26%	31%	39%	46%	51%
折旧摊销	8	10	13	13	13	流动比率	3.21	2.61	2.16	1.91	1.77
财务费用	0	3	0	-2	-3	速动比率	2.45	1.76	1.51	1.36	1.30
应收账款减少	53	61	207	3	-17	营运能力					
预收账款增加	14	14	14	27	23	总资产周转率	0.14	0.20	0.26	0.29	0.31
投资活动现金流	37	-85	1	5	6	应收账款周转率	0.40	0.59	1.83	2.43	2.81
公允价值变动收益	0	1	2	3	4	应付账款周转率	1.45	1.12	1.04	1.01	0.99
长期投资减少	-42	120	-80	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	2	3	3	4	每股收益(最新摊薄)	-1.33	-0.22	0.10	0.21	0.35
筹资活动现金流	-77	-77	-77	-77	-77	每股净现金流(最新摊薄)	-0.02	0.16	3.01	1.47	1.70
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.34	6.93	7.02	7.23	7.57
长期借款增加	2	-1	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	70	0	0	P/E	-32.73	-196.51	457.88	205.46	124.93
资本公积增加	0	-3	0	0	0	P/B	5.93	6.28	6.20	6.02	5.75
现金净增加额	112	-101	449	-179	27	EV/EBITDA	-12.51	-105.90	169.69	107.20	70.21

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	机械行业: 2025 年中期策略——盈利能力持续改善, 关注新质生产力	2025-05-22
行业深度报告	机械行业: 2024 年报综述——持续关注新质生产力	2025-05-14
行业普通报告	机械行业: 新关税落地, 关注新质生产力	2025-04-07
行业深度报告	机械行业: 低空经济有望迎商业化拐点	2025-04-02
行业普通报告	机械行业: 高端装备步入深海	2025-03-21
行业普通报告	机械行业: 政府工作报告从提振消费、未来产业、有效投资三维度利好机械设备行业	2025-03-06
行业普通报告	机械行业: 深圳将发布专项政策, 人形机器人有望充分受益——可选是否添加副标题	2025-02-24
行业深度报告	机械行业: 冰雪产业高质量发展利好制冷设备	2024-12-15
公司深度报告	汉钟精机 (002158.SZ): 压缩机龙头有望受益设备更新	2024-07-11

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526