

海天瑞声 (688787)

2025 年报&2026 一季报点评: 业绩持续高增

2026 年 04 月 24 日

买入 (维持)

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 张文佳

执业证书: S0600524070005
zhangwenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	237.08	376.97	539.04	742.41	976.50
同比 (%)	39.45	59.00	42.99	37.73	31.53
归母净利润 (百万元)	11.34	14.12	56.12	88.75	136.26
同比 (%)	137.31	24.54	297.50	58.15	53.53
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.23	0.93	1.47	2.26
P/E (现价&最新摊薄)	721.07	578.96	145.65	92.10	59.99

股价走势



事件: 公司发布 2025 年报&2026 一季报, 公司 2025 年营收 3.77 亿元, 同比增长 59%; 归母净利润 0.14 亿元, 同比增长 25%。2026 年 Q1 营收 0.97 亿元, 同比增长 39%; 归母净利润 0.08 亿元, 同比增长 2161%, 符合市场预期。

投资要点

■ **收入持续高增:** 分业务来看, 公司 2025 年计算机视觉业务收入 1.48 亿元, 同比+218%; 自然语言业务收入 0.51 亿元, 同比+112%; 智能语音业务收入 1.50 亿元, 同比-9%; 训练数据相关应用服务收入 0.28 亿元, 同比+1394%。2026Q1 公司营收持续高增, 主要系 1) 国内外头部大厂加大视频、文本等方面 AI 数据投入; 2) 地方数据标注基地项目建设加快推进; 3) 东南亚数据交付基地完成产能爬坡。公司 2025 年毛利率 48%, 同比下滑, 主要受定制化服务业务收入占比提升影响。2026Q1 公司相对高毛利的训练数据应用服务收入占比提升, 整体毛利率改善至 56%。

■ **模型迭代加速推动需求快速提升:** 随着 AI Agent、文生视频、AI 编程等场景开始大规模应用, 大模型以及垂类场景应用迭代速度不断加快, 推动客户采购高质量专业数据的需求量和复杂度提升。公司多年服务阿里巴巴、字节跳动、腾讯、中国移动等头部客户, 已成为多家行业领先企业的核心数据服务供应商, 率先受益。除大厂外, 公司积极拓展政府和央企国企客户, 已为广西、四川等地打造多类特色数据集, 并同步推进湖南、内蒙古等地的专项数据集建设。2026 年 3 月, 世界数据组织成立, 海天瑞声以发起单位身份深度融入。我们预计未来公司将继续推进和地方政府共建高质量数据集, 推动数据标注平台和应用落地。

■ **全球化布局持续优化:** 公司进一步强化北美、欧洲及日韩销售团队, 深化本地化服务能力, 公司在东南亚新建的数据交付基地已进入稳定运营阶段, 为海外业务贡献了显著的增量收入, 未来将成为支撑公司全球化战略的重要支点。

■ **拓展具身智能等新场景:** 具身智能需要机器人在复杂的真实世界中实现自主感知、学习和适应, 该能力的构建依赖海量来自“真实物理环境”的动态交互数据进行训练。目前相关数据获取成本高、覆盖场景有限, 供需缺口非常大。公司已与国内某头部具身厂商签署真机数据采集合约, 并与多家头部具身厂商、科技大厂及地方政府启动订单对接, 有望成为公司新的增长点。

■ **盈利预测与投资评级:** 高质量数据集是人工智能发展的基础, 公司是 A 股稀缺的专注提供 AI 训练数据解决方案的领军企业, 2026Q1 新签订单及确认合作待签署订单同比增长超 100%, 业绩有望持续高增, 我们将公司 2026-2027 年 EPS 由 0.92/1.50 元调整至 0.93/1.47 元, 预计 2028 年 EPS 为 2.26 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧, 项目回款不及预期, 研发进展不及预期。

市场数据

收盘价(元)	135.50
一年最低/最高价	84.85/198.02
市净率(倍)	10.89
流通 A 股市值(百万元)	8,174.06
总市值(百万元)	8,174.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.45
资产负债率(% ,LF)	13.90
总股本(百万股)	60.33
流通 A 股(百万股)	60.33

相关研究

《海天瑞声(688787): AI 数据领军企业, 全球化布局打造第二成长曲线》
2025-06-22

海天瑞声三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	486	576	698	833	营业总收入	377	539	742	977
货币资金及交易性金融资产	266	313	342	370	营业成本(含金融类)	196	269	374	492
经营性应收款项	172	202	278	366	税金及附加	4	9	12	16
存货	27	37	52	68	销售费用	39	54	67	78
合同资产	1	2	3	4	管理费用	63	81	111	146
其他流动资产	20	21	22	24	研发费用	59	86	111	137
非流动资产	375	356	336	339	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	3	11	15	20
固定资产及使用权资产	308	288	268	268	投资净收益	5	5	7	10
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8	8	8	12	减值损失	(9)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	15	56	89	136
其他非流动资产	56	56	56	56	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	861	931	1,034	1,172	利润总额	13	56	89	136
流动负债	103	131	181	237	减:所得税	(2)	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	2	2	2	净利润	15	56	89	136
经营性应付款项	40	60	83	109	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	19	27	37	49	归属母公司净利润	14	56	89	136
其他流动负债	41	42	58	77	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.93	1.47	2.26
非流动负债	15	24	24	24	EBIT	11	56	89	136
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	32	80	112	137
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.08	50.04	49.59	49.59
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	3.75	10.41	11.95	13.95
其他非流动负债	14	23	23	23	收入增长率(%)	59.00	42.99	37.73	31.53
负债合计	118	155	205	262	归母净利润增长率(%)	24.54	297.50	58.15	53.53
归属母公司股东权益	742	775	828	910					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	743	776	829	911					
负债和股东权益	861	931	1,034	1,172					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2	61	61	76	每股净资产(元)	12.30	12.84	13.72	15.08
投资活动现金流	91	1	3	6	最新发行在外股份(百万股)	60	60	60	60
筹资活动现金流	(12)	(15)	(36)	(55)	ROIC(%)	1.68	7.36	11.02	15.61
现金净增加额	80	47	29	28	ROE-摊薄(%)	1.90	7.25	10.72	14.98
折旧和摊销	21	24	24	1	资产负债率(%)	13.73	16.70	19.85	22.32
资本开支	(33)	(4)	(4)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	578.96	145.65	92.10	59.99
营运资本变动	(36)	(13)	(44)	(51)	P/B(现价)	11.02	10.55	9.87	8.99

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>