

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.69
总股本/流通股本(亿股)	7.24 / 6.17
总市值/流通市值(亿元)	99 / 84
52周内最高/最低价	18.92 / 10.04
资产负债率(%)	25.6%
市盈率	-11.39
第一大股东	申万秋
持股比例(%)	11.9%

研究所

分析师: 王立康  
SAC 登记编号: S1340522080001  
Email: wanglikang@cnpsec.com

海兰信(300065) 2022 年报及 2023 年一季报点评

业绩触底回升，智能航海及 UDC 业务有望齐发力

● 投资要点

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 7.24 亿元，同比下滑 19.72%，实现归母净利润-7.89 亿元，同比下滑 1712.82%，实现扣非归母净利润-8.21 亿元，同比下滑 5892.96%。2023 年一季度，公司实现营业收入 1.52 亿元，同比增长 14.49%，实现归母净利润 469.91 万元，同比增长 116.17%，实现扣非归母净利润 77.57 万元，同比增长 102.47%。

外部因素扰动受损明显，公司 2022 年计提大规模减值损失，今年一季度触底回升。受去年宏观环境和地缘政治的不利影响，公司部分子公司在 2022 年下半年期间业务无法正常开展，导致阶段性业绩不及预期，收入方面，2022 年公司海洋观探测装备与系统收入 1.74 亿元，同比下滑 51.38%，智能船舶与智能航行系统收入 5.33 亿元，同比增长 13.78%。盈利方面，除经营性业绩受外部因素造成下滑之外，由于业绩不及预期而导致发生的大额资产减值是公司业绩大幅下滑的主要原因，2022 年公司计提了包括商誉、无形资产、存货、应收款坏账损失等资产减值合计 6.81 亿元。从今年一季度的业绩表现来看，公司已恢复成长，一季度公司实现营业收入 1.52 亿元，同比增长 14.49%，实现归母净利润 469.91 万元，同比增长 116.17%，实现大幅扭亏，毛利率也已恢复至 30.13%，同比提升 8.11pct，比去年全年毛利率水平提升 11.88pct。

挑战与机遇并存，公司储备多个收入增长点。2022 年公司虽然业绩承压，但在多个领域形成突破：1) 全球首批商用海底数据中心(UDC) 开始实施，完成了从 0 到 1 的落地；2) 斩获 2.8 亿军工订单，创造单笔军工订单的历史业绩新高；3) 紧跟绿色智能的船舶市场发展方向，实现国内内河船舶智能系统应用零的突破；4) 努力摆脱进口元器件的制约，已经实现海底观测网接驳盒技术的进一步技术提升；5) 载人常压潜水系统 ADS 在国内首次完成大深度载人测试并获得认可。在多领域的突破和产品储备下，有望形成多个新增长点，拉动公司业绩持续增长。

公司在智能航海领域布局全面，有望受益于国内造船业的新一轮景气周期。根据中国船舶报数据显示，今年一季度全国承接新船订单 1518 万载重吨，同比增长 53%，3 月当月接单量 593 万载重吨，环比增长 28.1%，从船型来看，新接船舶订单船型结构均衡，散货船与集装箱船占比收缩，油船占比显著提升。相比去年同期，四大主力船型均实现同比增长，其中油船同比涨幅 381.3%，油船运费快速上涨促进了订单的落地。中国船舶工业行业协会在 5 月 8 日发布最新数据显示，2023 年一季度中国造船产能利用监测指数(CCI) 达到 772 点，较去年同期增长 65 点，同比增长 9.2%；相较于去年四季度的 764 点，增

长了 8 点，环比增长 1%。预计 2023 年二季度，国际新造船市场将保持活跃，造船企业的产能利用将保持良好水平，CCI 有望继续增长。从各项数据来看，国内船市行情持续向好，迎来新一轮景气周期。公司传统主业覆盖船舶智能导航、机舱自动化系统、船岸一体化系统、复合雷达系统等一系列海事产品，构建了船舶远程信息服务系统，能够为远洋、沿海、内河客户提供船舶智能化综合解决方案，实现船舶航行决策、控制、营运管理、设备健康维护等功能，保障航行安全，实现船舶营运综合节能增效。公司在船舶智能化和信息化方面布局全面，在国内具备较强竞争力，作为船舶的基础性配套设施，公司业务有望直接受益于国内造船业的新一轮繁荣。

**海底数据中心能耗优势显著，公司商业化项目已在海南落地。**海底数据中心能够利用海水作为自然冷源，样机单舱 PUE 低至 1.076，淡水消耗值 WUE 为零，极大降低了能耗。基于高算力低能耗的优势，海底数据中心除了可实现陆上数据中心的常规业务外，在面向云服务、GPU 超算、AI 计算等新技术应用场景时更具节能降本优势，同时可为数字资产相关产业发展提供绿色配套基础设施。根据公司公告的 2022 年业绩说明会记录情况显示，海南下水的数据舱运行情况良好，相关运行数据将在 6 月份由第三方国有权威机构发布检测报告，除海南已完成落地外，公司在上海地区与申能已达成合作协议，广东、福建等其他地区也将加快落地。受益于“双碳”路线下数据中心行业格局的优化以及 AIGC 引发的算力需求扩张预期，公司作为国内首家海底数据中心服务提供商有望获得新发展机遇。

### ● 投资建议

预计公司 2023-2025 年营业收入为 14.78 亿元、20.25 亿元、26.43 亿元，归母净利润为 1.40 亿元、2.18 亿元、2.98 亿元，EPS 为 0.19 元、0.30 元、0.41 元，对应 PE 为 71 倍、46 倍、33 倍。我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

海底数据中心业务扩展不及预期；首期项目测试结果不及预期；完全自主可控进度不及预期；行业出现新进入者。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	724.41	1,478.00	2,025.00	2,643.00
增长率(%)	-19.72	104.03	37.01	30.52
EBITDA(百万元)	-226.71	179.44	274.95	369.09
归属母公司净利润(百万元)	-788.84	140.45	217.79	298.45
增长率(%)	-1712.82	117.80	55.06	37.04
EPS(元/股)	-1.09	0.19	0.30	0.41
市盈率(P/E)	—	70.62	45.54	33.23
市净率(P/B)	5.09	4.75	4.30	3.81
EV/EBITDA	-40.37	52.42	33.77	24.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	724	1478	2025	2643	营业收入	-19.7%	104.0%	37.0%	30.5%
营业成本	592	1031	1391	1817	营业利润	-	121.0%	55.5%	37.1%
税金及附加	4	6	8	11	归属于母公司净利润	-	117.8%	55.1%	37.0%
销售费用	86	118	152	185	<b>获利能力</b>				
管理费用	120	140	182	225	毛利率	18.3%	30.2%	31.3%	31.2%
研发费用	59	74	97	119	净利率	-108.9%	9.5%	10.8%	11.3%
财务费用	25	-7	-9	-12	ROE	-40.5%	6.7%	9.4%	11.5%
资产减值损失	-560	0	0	0	ROIC	-13.6%	5.2%	8.0%	10.0%
<b>营业利润</b>	<b>-814</b>	<b>171</b>	<b>265</b>	<b>364</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	25.6%	29.9%	31.5%	32.3%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.08	2.68	2.59	2.58
<b>利润总额</b>	<b>-810</b>	<b>171</b>	<b>265</b>	<b>364</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-7	29	45	62	应收账款周转率	1.66	3.43	3.79	4.00
<b>净利润</b>	<b>-803</b>	<b>142</b>	<b>220</b>	<b>302</b>	存货周转率	3.36	5.16	5.52	5.63
<b>归母净利润</b>	<b>-789</b>	<b>140</b>	<b>218</b>	<b>298</b>	总资产周转率	0.27	0.53	0.64	0.73
<b>每股收益(元)</b>	<b>-1.09</b>	<b>0.19</b>	<b>0.30</b>	<b>0.41</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-1.09	0.19	0.30	0.41
货币资金	586	673	787	916	每股净资产	2.69	2.88	3.18	3.60
交易性金融资产	484	484	484	484	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	395	506	614	774	PE	—	70.62	45.54	33.23
预付款项	92	134	167	200	PB	5.09	4.75	4.30	3.81
存货	254	319	415	524	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1902</b>	<b>2244</b>	<b>2612</b>	<b>3075</b>	净利润	-803	142	220	302
固定资产	116	121	127	133	折旧和摊销	62	40	39	38
在建工程	118	128	138	148	营运资本变动	68	-27	-78	-148
无形资产	210	203	196	190	其他	684	-19	-16	-17
<b>非流动资产合计</b>	<b>701</b>	<b>722</b>	<b>745</b>	<b>769</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>11</b>	<b>135</b>	<b>166</b>	<b>175</b>
<b>资产总计</b>	<b>2604</b>	<b>2967</b>	<b>3357</b>	<b>3844</b>	资本开支	-226	-50	-49	-48
短期借款	117	110	104	103	其他	175	13	8	7
应付票据及应付账款	173	228	235	320	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-51</b>	<b>-37</b>	<b>-42</b>	<b>-41</b>
其他流动负债	328	500	669	771	股权融资	321	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>617</b>	<b>838</b>	<b>1009</b>	<b>1194</b>	债务融资	5	-7	-5	-1
其他	49	49	49	49	其他	-12	-5	-4	-4
<b>非流动负债合计</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>314</b>	<b>-12</b>	<b>-10</b>	<b>-6</b>
<b>负债合计</b>	<b>666</b>	<b>887</b>	<b>1058</b>	<b>1243</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>269</b>	<b>86</b>	<b>114</b>	<b>129</b>
股本	724	724	724	724					
资本公积金	1570	1570	1570	1570					
未分配利润	-378	-259	-74	180					
少数股东权益	-10	-9	-7	-3					
其他	31	53	85	130					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1938</b>	<b>2079</b>	<b>2300</b>	<b>2601</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2604</b>	<b>2967</b>	<b>3357</b>	<b>3844</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048