

海天瑞声（688787）2022 年报和 2023 年一季报点评

境外数据训练和智驾数据业务实现高增，多因素驱动数据服务高景气度

事项:

- 4月25日，公司发布2022年报和2023年一季报，2022年实现营业收入2.63亿元，同比增长27.32%；归母净利润0.29亿元，同比减少6.81%；归母扣非净利润0.10亿元，同比减少51.83%。2023年一季度实现营业收入0.29亿元，同比减少39.81%；归母净利润-0.14元，同比由盈转亏；归母扣非净利润-0.17亿元，同比由盈转亏。

评论:

- 营收稳步增长，境外数据训练和智驾数据业务实现翻倍增长。** 2022年，公司营收实现稳健增长，主要系受益于公司全球化战略得以恢复实施，以及公司智能驾驶数据业务取得显著成效。**训练数据全球化业务**，2022年，境外企业多语种多模态数据业务需求呈现快速增长趋势，公司境外业务收入达到1.16亿元，同比增长102.04%。**智能驾驶数据服务业务**，得益于智能驾驶级别以及渗透率的不断提升，智能驾驶相关数据需求呈现出规模化增长趋势。2022年，公司智能驾驶业务收入4174.51万元，同比增长115.12%，客户数量超过50家，覆盖传统车企、新势力车企、智能驾驶技术公司等。
- 投入加大带动费用率有所提升。** 毛利率端，2022年公司毛利率为64.73%，同比+0.72pct。费用率端，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率yoy-0.04%/+6.30%/+6.55%，主要系公司持续加大研发投入，同时完成管理架构及激励体系升级、全球化营销体系建设、新办公楼购置等重要事项，共同造成期间费用率大幅增长。2022年公司经营活动产生的现金流量净额为3,065.89万元，较上年同期增长4,620.72万元。主要系公司收入同比增长+加强回款考核力度所致。
- 多重因素驱动数据服务高景气度，公司有望充分受益。** 大模型、数据要素、数据安全、智能驾驶等多重因素驱动数据服务行业需求高景气度，公司作为国内最早从事训练数据综合服务企业，在平台、算法、多语种覆盖、产品等多方面具备较强的能力和优势。公司将继续重点夯实全球化业务和智能驾驶业务，积极探索数据要素和大模型等带来的新机遇。
- 投资建议：**公司作为人工智能训练数据服务企业，AI浪潮有望为公司带来业绩增量。考虑业绩释放节奏，我们预计2023-2025年公司营收分别为3.46亿元、4.44亿元、5.69亿元（2023、2024年前值为3.52、4.47亿元），对应增速分别为31.7%、28.2%、28.3%；归母净利润分别为0.51亿元、0.75亿元、1.03亿元（2023、2024年前值为0.50、0.68亿元），对应增速分别为72.3%、47.2%、38.4%，对应EPS分别为1.19元、1.75元、2.42元，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**核心产品迭代速度不及预期风险，AI行业发展不及预期，行业竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	263	346	444	569
同比增速(%)	27.3%	31.7%	28.2%	28.3%
归母净利润(百万)	29	51	75	103
同比增速(%)	-6.8%	72.3%	47.2%	38.4%
每股盈利(元)	0.69	1.19	1.75	2.42
市盈率(倍)	215	125	85	61
市净率(倍)	7.6	7.2	6.6	6.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月8日收盘价

推荐（维持）

当前价：147.74元

华创证券研究所

证券分析师：吴鸣远

邮箱：wumingyuan@hcyjs.com

执业编号：S0360523040001

公司基本数据

总股本(万股)	4,280.00
已上市流通股(万股)	2,864.11
总市值(亿元)	64.91
流通市值(亿元)	43.44
资产负债率(%)	3.58
每股净资产(元)	19.06
12个月内最高/最低价	258.00/41.63

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《海天瑞声（688787）2022年中报点评：海外业务增势明显，智驾平台化能力不断增强》

2022-09-05

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	73	110	151	211
应收票据	0	0	0	0
应收账款	102	111	157	213
预付账款	3	8	10	9
存货	5	10	11	16
合同资产	4	4	7	10
其他流动资产	409	408	412	417
流动资产合计	596	651	748	876
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	274	266	259	252
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4	3	3	3
其他非流动资产	3	4	3	3
非流动资产合计	281	273	265	258
资产合计	877	924	1,013	1,134
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	18	15	22	30
预收款项	0	0	0	0
合同负债	6	8	10	12
其他应付款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	21	19	24	32
流动负债合计	46	43	57	75
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	47	44	58	76
归属母公司所有者权益	830	880	955	1,058
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	830	880	955	1,058
负债和股东权益	877	924	1,013	1,134

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	31	25	29	48
现金收益	30	60	83	112
存货影响	4	-5	-2	-5
经营性应收影响	-12	-14	-48	-55
经营性应付影响	7	-3	7	8
其他影响	1	-13	-12	-12
投资活动现金流	-227	-1	-1	-1
资本支出	-254	-1	-1	-1
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	27	0	0	0
融资活动现金流	-12	13	13	13
借款增加	-1	0	0	0
股利及利息支付	-11	0	0	0
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	13	13	13

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	263	346	444	569
营业成本	93	121	154	195
税金及附加	2	3	4	5
销售费用	18	23	28	36
管理费用	61	76	96	121
研发费用	94	104	120	142
财务费用	-5	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	13	13	13	13
其他收益	11	11	11	11
营业利润	21	42	65	93
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	28	49	72	100
所得税	-1	-2	-3	-3
净利润	29	51	75	103
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	29	51	75	103
NOPLAT	24	51	75	103
EPS(摊薄) (元)	0.69	1.19	1.75	2.42

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	27.3%	31.7%	28.2%	28.3%
EBIT 增长率	-33.8%	111.8%	46.7%	38.0%
归母净利润增长率	-6.8%	72.3%	47.2%	38.4%
获利能力				
毛利率	64.7%	65.0%	65.3%	65.7%
净利率	11.0%	14.7%	16.9%	18.1%
ROE	3.6%	5.8%	7.8%	9.8%
ROIC	3.8%	8.8%	11.8%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	5.4%	4.7%	5.7%	6.6%
债务权益比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	13.0	15.1	13.1	11.7
速动比率	12.8	14.9	12.9	11.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	131	110	109	117
应付账款周转天数	58	49	43	48
存货周转天数	26	21	25	25
每股指标(元)				
每股收益	0.69	1.19	1.75	2.42
每股经营现金流	0.72	0.58	0.68	1.12
每股净资产	19.39	20.56	22.31	24.72
估值比率				
P/E	215	125	85	61
P/B	8	7	7	6
EV/EBITDA	216	109	78	59

计算机组团队介绍

首席研究员、组长：吴鸣远

上海交通大学硕士，曾任职于东方证券、兴业证券研究所，所在团队于 2020—2022 年连续三年获得新财富最佳分析师第三名，2023 年加入华创证券研究所。

研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

分析师：邓怡

厦门大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，2021 年新财富第六名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

分析师：魏宗

中国人民大学金融学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522