

中国海防 (600764)

2024 年中报点评: 水声电子行业全体系科研生产, 全面提升市场竞争力

增持 (维持)

2024 年 09 月 02 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

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4292	3592	3895	4433	5281
同比	(11.95)	(16.31)	8.46	13.79	19.15
归母净利润 (百万元)	584.81	308.58	319.86	436.95	536.24
同比	(31.11)	(47.23)	3.65	36.61	22.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.82	0.43	0.45	0.61	0.75
P/E (现价&最新摊薄)	24.28	46.01	44.39	32.49	26.48

事件: 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营收 11.58 亿元, 同比减少 14.57%, 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比减少 16.47%。

投资要点

■ **整体经营受到压力, 营业收入同比减少 14.57%:** 公司发布 2024 年中报, 2024 年上半年实现营收 11.58 亿元, 同比减少 14.57%, 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比减少 16.47%。主要原因系 2024 年上半年, 公司受市场、计划等因素影响, 整体经营受到一定压力。2024 年上半年主营业务收入 11.33 亿元, 同比减少 15.51%, 其中, 电子信息产品收入 5.87 亿元, 同比下降 8.17%; 水声电子防务产品收入 3.21 亿元, 同比下降 21.82%; 特装电子产品收入 2.09 亿元, 同比下降 25.32%; 专业技术服务及其他 0.15 亿元, 同比增 44.49%。

■ **股票增发募集资金, 10.31 亿元将被投入海洋防务水下警戒探测装备研发及产业化项目:** 2024 年 4 月 27 日, 公司增发股票募集资金, 计划总投资额合计 20.19 亿元, 用于项目: 海洋防务水下警戒探测装备研发及产业化项目、海洋信息电子及关键零部件产业化项目、智能装备及数字化车间产业化项目、水声侦察装备产业化项目、工业智能装备产业化项目。其中, 海洋防务水下警戒探测装备研发及产业化项目拟投资 10.31 亿元用于研发水下警戒探测装备, 以及提升公司水下警戒探测装备产业化水平, 增强公司科技研发能力, 创新新产品, 开拓新市场。

■ **水声电子行业全体系科研生产, 有望持续受益于下游市场旺盛需求:** 公司是一家深耕电子防务装备领域、电子信息产业领域、专业技术服务等领域, 并在这些领域中开展研发生产, 为客户提供相关专业技术服务的高新技术企业。其中, 电子防务装备领域相关产品具有高技术、高投入、专业性强等特点。公司目前在电子防务装备领域拥有水声电子行业方向上国内唯一的全体系科研生产能力以及水下攻防、卫星通导、专用计算机、运动控制、专用电源等多个行业方向上的科研生产能力, 并在这些领域中扮演着系统提供商、整机装备供应商以及配套产品提供商等多种角色, 还拥有着多型特装电子元器件的供货能力。公司在战略性新兴产业的部分领域也具有一定技术优势和市场地位, 部分子公司在其所属行业和领域具备行业领军优势。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到行业处于订单调整期, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测值分别至 3.20/4.37/5.36 亿元, 前值 5.55/6.15/7.28 亿元, 对应 PE 分别为 44/32/26 倍, 同时考虑到中国海防是舰船板块的分系统公司, 可同时享受主机厂的低竞争和零部件的高利润率, 是我国水下分系统龙头, 因此维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 行业竞争风险; 2) 生产经营风险; 3) 财务费用增长风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.98
一年最低/最高价	16.58/27.45
市净率(倍)	1.74
流通 A 股市值(百万元)	14,198.38
总市值(百万元)	14,198.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.46
资产负债率(% ,LF)	27.14
总股本(百万股)	710.63
流通 A 股(百万股)	710.63

相关研究

《中国海防(600764): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 营收有望修复, 静待订单需求改善》

2024-04-29

《中国海防(600764): 2023 年三季报点评: 合同交货延后影响营收增长, 静待订单需求修复》

2023-11-01

中国海防三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,537	9,096	10,867	10,682	营业总收入	3,592	3,895	4,433	5,281
货币资金及交易性金融资产	2,905	3,548	2,126	2,713	营业成本(含金融类)	2,460	2,671	3,032	3,600
经营性应收款项	4,524	3,197	5,969	4,744	税金及附加	29	47	44	58
存货	1,513	1,703	2,036	2,350	销售费用	101	113	127	152
合同资产	530	567	650	772	管理费用	311	308	367	427
其他流动资产	64	81	86	104	研发费用	360	356	425	495
非流动资产	2,160	2,369	2,484	2,630	财务费用	(9)	(18)	(24)	(4)
长期股权投资	215	322	376	456	加:其他收益	81	74	92	105
固定资产及使用权资产	854	1,038	1,160	1,270	投资净收益	9	10	11	13
在建工程	642	566	515	478	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	246	239	231	223	减值损失	(82)	(152)	(82)	(82)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	346	350	482	589
其他非流动资产	199	199	199	198	营业外净收支	(2)	1	1	2
资产总计	11,697	11,464	13,352	13,312	利润总额	344	351	484	591
流动负债	3,095	2,534	3,966	3,372	减:所得税	19	23	29	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	693	710	785	830	净利润	326	329	455	555
经营性应付款项	1,805	1,243	2,502	1,774	减:少数股东损益	17	9	18	18
合同负债	120	89	125	134	归属母公司净利润	309	320	437	536
其他流动负债	476	492	554	634	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.45	0.61	0.75
非流动负债	274	274	274	274	EBIT	330	627	611	737
长期借款	145	145	145	145	EBITDA	486	735	704	853
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.50	31.43	31.59	31.84
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	8.59	8.21	9.86	10.15
其他非流动负债	129	129	129	129	收入增长率(%)	(16.31)	8.46	13.79	19.15
负债合计	3,369	2,808	4,240	3,646	归母净利润增长率(%)	(47.23)	3.65	36.61	22.72
归属母公司股东权益	8,069	8,389	8,825	9,362					
少数股东权益	259	268	286	304					
所有者权益合计	8,328	8,656	9,111	9,666					
负债和股东权益	11,697	11,464	13,352	13,312					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	190	953	(1,278)	813	每股净资产(元)	11.35	11.80	12.42	13.17
投资活动现金流	(329)	(276)	(156)	(198)	最新发行在外股份(百万股)	711	711	711	711
筹资活动现金流	265	(3)	53	21	ROIC(%)	3.52	6.28	5.88	6.68
现金净增加额	125	673	(1,382)	637	ROE-摊薄(%)	3.82	3.81	4.95	5.73
折旧和摊销	156	108	93	117	资产负债率(%)	28.80	24.49	31.76	27.39
资本开支	(262)	(206)	(151)	(178)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.01	44.39	32.49	26.48
营运资本变动	(376)	355	(1,918)	50	P/B (现价)	1.76	1.69	1.61	1.52

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>