

中国海防（600764）2019 年半年报点评： 产业资源进一步优化整合，未来业绩可期

行业分类：军工

2019 年 8 月 28 日

公司投资评级	持有
当前股价（19.8.28）	30.95

基础数据（2019.8.28）

沪深 300	3802.58
总股本（亿）	3.95
流通 A 股（亿）	3.29
流通 A 股市值（亿）	101.75
每股净资产（元）	2.73
PE	184.45
PB	11.32

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券金融研究所

➤ **事件：**2019 年半年报，公司实现总营业收入 1.15 亿元（-8.59%），归母净利润 1453.14 万元（-7.90%），毛利率 44.45%（+0.96pcts），净利率 12.67%（+0.09pcts）。

投资要点

- **上半年业绩受订单与生产进度调整，短期出现下滑。**2019 年 1-6 月份公司实现营业收入 1.15 亿元，同比下降 8.59%；归属母公司所有者净利润 1453.14 万元，同比下降 7.9%。由于特定客户订货计划及总装厂整体进度安排调整，公司特装电子业务产品交付延迟，导致上半年公司主营业务收入未达到预期。分业务看，特装电子产品销售收入 8,326.66 万元，同比下降 19.62%；试验检测服务收入 165.54 万元，同比降低 58.03%；压载水等特种电源销售收入 74.11 万元，同比降低 85.63%，电动工具等销售收入 2,264.64 万元，同比增长 173.55%；房产租赁收入 592.31 万元，同比增长 80.20%。汽车电子产品收入 42.90 万元，同比下降 63.61%。子公司长城电子上半年收入 1.15 亿元，同比减少 8.58%，降低主要由于特定订单与生产进度安排调整，同时因审价定价模式的改革，使得公司多项新研装备合同价格未确定，产品虽已交付，但暂时不能满足收入确认的条件，从而影响了上半年利润的实现进度。
- **整体经营情况趋势向好，综合毛利率略有提升。**公司进一步优化产品结构，在风险可控前提下柔性退出低附加值产业，进一步提升公司的盈利能力。报告期内，综合毛利率 44.45%，同比上升 0.96pct。销售费用、财务费用较上期有所减少，管理费用由于上半年公司投入信息化平台建设及职工薪酬上涨等因素同比增长 6.74%。经营活动产生的现金流量净额逆差较去年同期大幅下降，公司整体经营情况趋势向好。
- **重组在即，产业资源进一步优化整合。**8 月，公司发布公告拟以发行股份及支付现金购买海声科技、辽海装备、杰瑞控股等 6 家标的公司，标的资产评估价值合计为 67.50 亿元。交易完成后，公司将新增水下信息探测、水下信息获取及水下信息对抗系统及装备业务，进而实现水下信息系统各专业领域的全覆盖，有助于完善和丰富上市公司的业务领域，提升上市公司的业务规模。实现电子信息产业的资源优化和结构调整，进一步打开市场空间，推动中国海防高质量发展。
- **投资建议：**公司作为专业化电子信息业务平台，通过未来优质资产注入，进一步丰富和拓展业务范围与产品线，有助于推动公司电子信息业务迎来跨越式发展。我们预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.8、0.94、1.12 亿元，EPS 分别为 0.2、0.24、0.28 元，当前股价分别对应 152、130、109 倍 PE；假设公司下半年重组完成，结合标的公司 2019-2021 年 5.54、6.59、7.48 亿元业绩承诺，预计未来公司注入新资产并表后 2019 年至 2021 年归母净利润分别为 5.19、6.43、7.03 亿元，EPS 分别为 0.73、0.90、0.99 元，当前股价分别对应 42、34、31 倍 PE。给予 2019 年 55 倍 PE，对应目标价格为 40.15 元。
- **风险提示：**行业竞争风险；生产经营风险；财务管控风险；重组进度不及预期。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

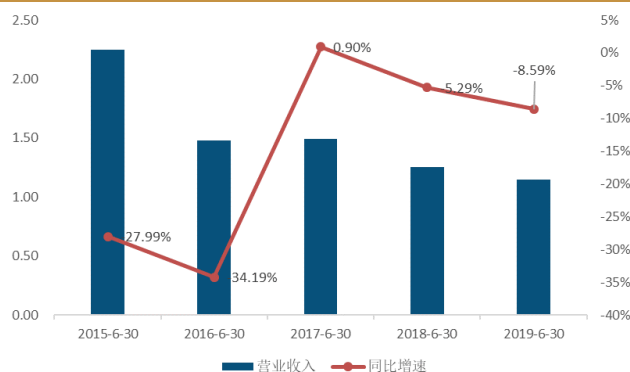
联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3.51	4.28	5.15	6.13
增长率 (%)	-3.36%	22.12%	20.36%	18.90%
归属母公司股东净利润	0.67	0.80	0.94	1.12
增长率 (%)	-17.33%	18.90%	17.47%	18.93%
每股收益 (EPS) (元)	0.17	0.20	0.24	0.28

数据来源: wind, 中航证券研究所

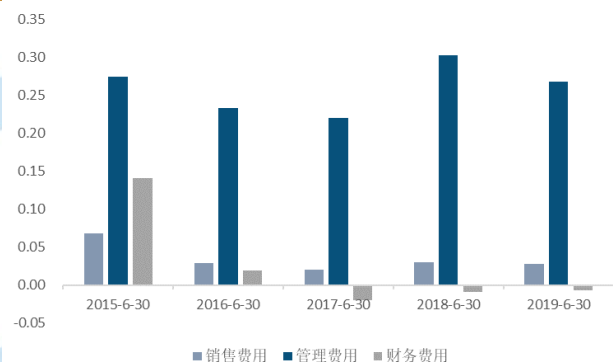


◆ 2015-2019H1 年公司主要财务数据
图 1：公司半年报营业收入（亿元）及增速（%）


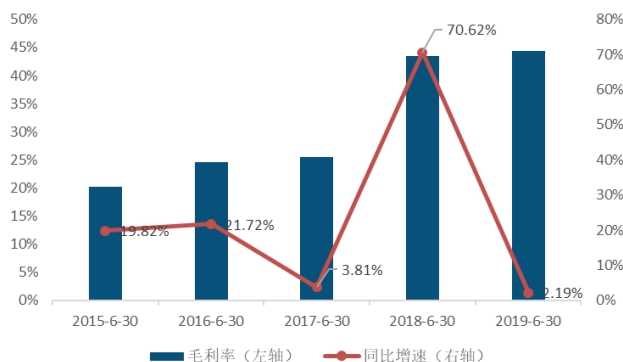
资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 2：公司半年报归母净利润（亿元）及增速（%）

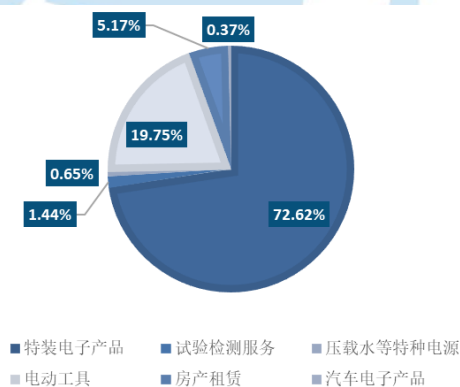

资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 3：公司半年报三费情况（亿元）


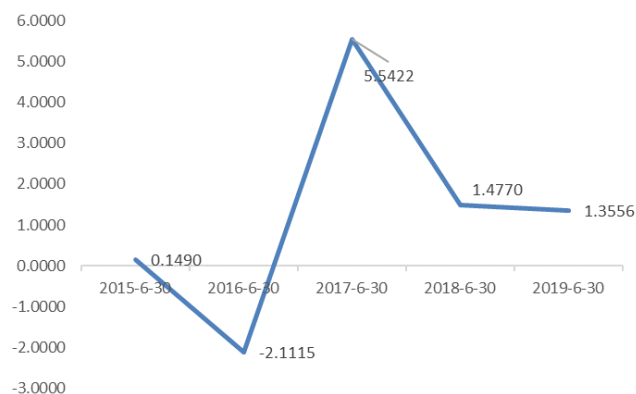
资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 4：公司半年报毛利率情况


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 5：公司 2019H1 年营收构成 (%)


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 6：ROE（净资产收益率—平均）(%)


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图表 7：盈利预测表

利润表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3.51	4.28	5.15	6.13
营业成本	1.76	2.09	2.66	3.21

资产负债表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4.71	9.40	10.91	12.53

营业税金及附加	0.05	0.07	0.08	0.09
销售费用	0.06	0.10	0.12	0.14
管理费用	0.63	0.77	0.93	1.10
财务费用	-0.04	0.23	0.18	0.16
资产减值损失	0.07	0.03	0.03	0.03
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	0.81	1.00	1.15	1.39
其他非经营损益	0.02	0.02	0.02	0.02
利润总额	0.82	1.02	1.17	1.41
所得税	0.15	0.18	0.21	0.25
净利润	0.67	0.84	0.96	1.16
少数股东损益	0.00	0.04	0.02	0.04
归属母公司股东净利润	0.67	0.80	0.94	1.12

现金流量表（亿元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	-1.47	5.27	1.91	2.05
投资性现金流净额	-1.38	0.02	0.02	0.02
筹资性现金流净额	-0.61	-0.61	-0.42	-0.45
现金流量净额	-3.46	4.68	1.51	1.62

应收和预付款项	4.54	1.56	1.88	2.24
存货	1.55	1.43	1.87	2.27
其他流动资产	0.01	0.02	0.02	0.02
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3.03	2.64	2.26	1.87
无形资产和开发支出	0.59	0.50	0.41	0.32
其他非流动资产	0.30	0.25	0.21	0.17
资产总计	14.73	15.80	17.56	19.43
短期借款	0.25	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1.91	2.28	2.88	3.47
长期借款	0.27	0.27	0.27	0.27
其他负债	1.65	1.86	2.29	2.70
负债合计	4.08	4.41	5.44	6.44
股本	3.95	3.95	3.95	3.95
资本公积	4.17	4.17	4.17	4.17
留存收益	2.63	3.23	3.93	4.77
归属母公司股东权益	10.65	11.35	12.05	12.89
少数股东权益	0.00	0.04	0.06	0.10
股东权益合计	10.65	11.39	12.11	12.99
负债和股东权益合计	14.73	15.80	17.56	19.43

数据来源：wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。

持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。

卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超，SAC执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

蒋聪汝，SAC 执业证书号：S0640517050001，法国ESGCI硕士，分析师，从事军工行业研究。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。