

中国海防 (600764)

重组资产完成交割过户，体外仍有较大资产 买入（维持）

2020 年 01 月 20 日

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	351	4,483	5,218	5,975
同比（%）	-3.4%	1178.9%	16.4%	14.5%
归母净利润（百万元）	67	650	753	864
同比（%）	-17.3%	863.5%	15.8%	14.7%
每股收益（元/股）	0.11	1.03	1.19	1.37
P/E（倍）	271.50	28.18	24.33	21.21

事件：公告称，预计归母净利润与上年同期相比增加 58050 万元左右，增幅为 860%左右；预计与上年同期相比预计增加 55335 万元左右，增幅为 856%左右。

投资要点

■ **合并报表范围变化导致业绩大增。**2018 年，公司的经营业绩主要是基于子公司长城电子的主营业务，归母净利润为 6749.32 万元，基数较小；2019 年公司完成重大资产重组后，将海声科技、青岛杰瑞、杰瑞控股、杰瑞电子、辽海装备纳入合并范围，使得公司主营业务规模增大，因此 2019 年业绩同比增长幅度较大。

■ **本次重组的标的资产均已完成交割过户，公司主营业务覆盖水下信息系统多领域。**本次重大资产重组所涉及的标的资产目前已全部完成过户，同时发行的新增股份（发行价 25.08 元，发行数量 236,861,895 股）已于 2019 年 12 月 18 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕股份登记手续。本次收购标的主营业务，包括水下信息获取、水下信息探测与对抗、水下指控系统及配套装备，以及海洋仪器、油气设备、智能装备、卫星定位通信导航等军民融合类业务。结合现有长城电子的主营业务（水下信息传输系统及配套装备：包括特装类电子类产品、压载水电源的研制生产以及为相关电子设备提供试验检测服务），公司主营业务全覆盖了水下信息系统多个专业领域。

■ **后续资本运作空间仍较大。**本次重组打通研究所和上市公司的业务和资本通道，中国海防作为中船重工集团电子信息产业板块唯一整合平台的地位更加明朗。我们认为，南北船合并后，公司平台定位大概率不会改变。中船重工集团电子信息类研究院和工厂，按主研方向可以组合并分类成四个板块：探测与对抗（包括水下的水声对抗和水上的电磁对抗两个细分板块，本次注入资产主要是水下对抗板块）、导航与通信、作战指挥控制系统、智慧海洋，我们预计这些资产年利润规模在 20 亿元以上，后续资本运作空间仍较大。

■ **投资建议：**本次收购标的业绩承诺 2020-2021 年分别为 6.59/7.48 亿元，我们预计长城电子 2020-2021 年净利润为 0.94/1.16 亿元，两者合计为 7.53/8.64 亿元。模型暂未考虑募资，若考虑超额募资配套资金（32.01 亿元），现价对应 2020-2021 年 29/25 倍 PE。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**将公司打造成集团信息化平台的进度缓慢。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.01
一年最低/最高价	22.75/36.73
市净率(倍)	10.55
流通 A 股市值(百万元)	9537.49

基础数据

每股净资产(元)	2.75
资产负债率(%)	24.95
总股本(百万股)	631.67
流通 A 股(百万股)	328.77

相关研究

1、《中国海防：客户订货计划及总装厂进度安排调整不影响长期经营，资产注入事项稳步推进》2019-08-29

2、《中国海防：大力推进军民融合产品开发，静待重组完成开启新发展期》2019-04-02

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,082	2,965	4,405	7,868	营业收入	351	4,483	5,218	5,975
现金	471	229	68	2,644	减:营业成本	176	2,194	2,611	2,961
应收账款	430	1,563	3,655	2,319	营业税金及附加	5	64	76	87
存货	155	722	583	2,378	营业费用	6	148	157	213
其他流动资产	26	451	99	527	管理费用	63	986	1,148	1,314
非流动资产	391	2,284	2,517	2,778	财务费用	-4	185	197	201
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	7	117	115	149
固定资产	302	2,182	2,409	2,665	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	8	8	8	其他收益	0	0	0	0
无形资产	59	64	70	76	营业利润	81	789	914	1,049
其他非流动资产	30	30	30	30	加:营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	1,473	5,248	6,922	10,646	利润总额	82	791	916	1,051
流动负债	351	3,224	1,162	4,041	减:所得税费用	15	140	163	187
短期借款	25	25	25	25	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	142	944	623	1,394	归属母公司净利润	67	650	753	864
其他流动负债	184	2,255	513	2,623	EBIT	71	783	915	1,012
非流动负债	57	73	65	58	EBITDA	86	879	1,096	1,226
长期借款	27	43	35	28					
其他非流动负债	30	30	30	30	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	408	3,296	1,227	4,099	每股收益(元)	0.11	1.03	1.19	1.37
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	1.69	3.09	9.02	10.36
					发行在外股份(百万股)	395	632	632	632
归属母公司股东权益	1,065	1,952	5,695	6,547	ROIC(%)	5.1%	31.2%	13.0%	12.5%
负债和股东权益	1,473	5,248	6,922	10,646	ROE(%)	6.3%	33.3%	13.2%	13.2%
					毛利率(%)	49.7%	51.1%	50.0%	50.4%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	19.3%	14.5%	14.4%	14.5%
经营活动现金流	-147	1,671	-2,533	3,270	资产负债率(%)	27.7%	62.8%	17.7%	38.5%
投资活动现金流	-138	-1,989	-415	-474			1178.9		
筹资活动现金流	-61	75	2,787	-219	收入增长率(%)	-3.4%	%	16.4%	14.5%
现金净增加额	-346	-243	-161	2,576	净利润增长率(%)	-17.3%	863.5%	15.8%	14.7%
折旧和摊销	15	96	182	213	P/E	271.50	28.18	24.33	21.21
资本开支	18	1,893	233	261	P/B	17.21	9.39	3.22	2.80
营运资本变动	-240	740	-3,664	1,992	EV/EBITDA	207.78	20.72	16.75	12.87

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>