

# 中国海防（600764）

## Q2 单季度恢复较好，电子信息产业板块整合平台地位明确

买入（维持）

2020 年 08 月 31 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,074	4,691	5,387	6,127
同比（%）	1062.1%	15.1%	14.8%	13.7%
归母净利润（百万元）	646	755	872	999
同比（%）	857.7%	16.8%	15.5%	14.5%
每股收益（元/股）	0.91	1.06	1.23	1.41
P/E（倍）	44.06	37.71	32.66	28.52

**事件：**公司上半年实现营收 17.47 亿元，同比下降 9.35%；归母净利润 2.22 亿元，同口径下同比增长 1.39%。

### 投资要点

■ **Q2 单季度恢复较好。**上半年营收下降的原因主要有两个，一方面受疫情影响，公司投标项目以及预设跟踪的项目计划被延期进行；另一方面，因审价定价模式改革，新的定价审批流程正逐步实施，使得公司多项新研装备合同价格未确定，虽然产品已交付，但暂时不能满足收入确认的条件，从而影响了上半年收入的实现进度。单看 Q2 单季度，营收 14.40 亿元，同比增长 12%；归母净利润 2.55 亿元，同比增长 30.13%，Q1 单季度的营收和归母净利润分别为 3.08、-0.32 亿元，较 Q1 环比恢复明显。

■ **费用端同比下降，加大研发投入。**分业务看，水声电子防务产品收入 6.99 亿元，同比下降 13.50%；电子特装产品收入 5.63 亿元，同比下降 1%；电子信息产品收入 3.44 亿元，同比下降 20.88%；专业技术服务及其他收入 1.26 亿元，同比增长 27.31%。上半年销售毛利率 33.87%，较去年同期 44.45% 下滑较多；营收因疫情原因下滑的同时，公司费用端同样有所下降，销售费用和管理费用同比分别下降 11.08%、18.93%；净利率 12.73%，与去年（12.67%）同期基本持平。上半年经营性现金流净额-1.43 亿元，去年同期为-2.82 亿元。公司核心业务产品研发节奏调整，继续加大研发项目的投入，上半年研发费用 1.33 亿元，同比增长 10.41%。

■ **中船集团电子信息产业板块整合平台定位明确。**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明确。根据我们对中船重工集团各类电子信息类科研院所和工厂的梳理，按主研方向大致可以分类成四个板块：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，已注入水下对抗板块资产）、导航与通信、作战指挥控制系统、智慧海洋，体外资产较大。

■ **投资建议：**预计 2020-2022 年营收分别为 46.91/53.87/61.27 亿元，2020-2022 年归母净利润为 7.55/8.72/9.99 亿元，现价对应 2020-2022 年 38/33/29 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)	40.08
一年最低/最高价	24.42/44.33
市净率(倍)	4.39
流通 A 股市值(百万元)	13176.93

### 基础数据

每股净资产(元)	9.14
资产负债率(%)	27.39
总股本(百万股)	710.63
流通 A 股(百万股)	328.77

### 相关研究

- 1、《中国海防（600764）：重组资产完成交割过户，体外仍有较大资产》2020-01-21
- 2、《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

中国海防三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>6,526</b>	<b>7,482</b>	<b>13,177</b>	<b>12,159</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,074</b>	<b>4,691</b>	<b>5,387</b>	<b>6,127</b>
现金	1,703	4,369	6,766	7,656	减:营业成本	2,594	2,999	3,443	3,914
应收账款	2,250	1,638	3,256	2,400	营业税金及附加	19	38	38	45
存货	1,824	1,281	2,289	1,785	营业费用	106	47	54	61
其他流动资产	749	195	866	319	管理费用	306	704	808	919
<b>非流动资产</b>	<b>1,159</b>	<b>1,444</b>	<b>1,785</b>	<b>2,172</b>	财务费用	29	4	-31	-66
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	23	70	98
固定资产	761	1,018	1,324	1,661	加:投资净收益	5	5	5	5
在建工程	58	53	49	45	其他收益	0	0	0	0
无形资产	256	290	329	381	<b>营业利润</b>	<b>768</b>	<b>880</b>	<b>1,010</b>	<b>1,160</b>
其他非流动资产	83	83	83	84	加:营业外净收支	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>7,685</b>	<b>8,926</b>	<b>14,963</b>	<b>14,331</b>	<b>利润总额</b>	<b>769</b>	<b>882</b>	<b>1,012</b>	<b>1,161</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,250</b>	<b>1,823</b>	<b>4,072</b>	<b>2,541</b>	减:所得税费用	97	127	140	162
短期借款	391	391	391	391	少数股东损益	26	0	0	0
应付账款	729	886	1,141	1,218	<b>归属母公司净利润</b>	<b>646</b>	<b>755</b>	<b>872</b>	<b>999</b>
其他流动负债	2,130	547	2,541	932	EBIT	755	821	873	973
<b>非流动负债</b>	<b>277</b>	<b>249</b>	<b>223</b>	<b>199</b>	EBITDA	823	894	973	1,102
长期借款	193	166	140	116					
其他非流动负债	84	84	84	84	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,527</b>	<b>2,072</b>	<b>4,296</b>	<b>2,740</b>	每股收益(元)	0.91	1.06	1.23	1.41
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	5.85	9.65	15.01	16.31
					发行在外股份(百万股)	632	711	711	711
归属母公司股东权益	4,158	6,854	10,667	11,591	ROIC(%)	13.6%	9.3%	6.6%	6.8%
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,685</b>	<b>8,926</b>	<b>14,963</b>	<b>14,331</b>	ROE(%)	16.2%	11.0%	8.2%	8.6%
					毛利率(%)	36.3%	36.1%	36.1%	36.1%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	15.9%	16.1%	16.2%	16.3%
经营活动现金流	70	1,079	-116	1,427	资产负债率(%)	45.9%	23.2%	28.7%	19.1%
投资活动现金流	-117	-354	-436	-511	收入增长率(%)	1062.1%	15.1%	14.8%	13.7%
筹资活动现金流	65	1,941	2,949	-27	净利润增长率(%)	857.7%	16.8%	15.5%	14.5%
现金净增加额	18	2,666	2,398	889	P/E	44.06	37.71	32.66	28.52
折旧和摊销	68	74	99	130	P/B	6.85	4.16	2.67	2.46
资本开支	148	285	342	386	EV/EBITDA	33.36	27.72	23.01	19.47
营运资本变动	-739	251	-1,052	370					

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>