

## 控股股东完成工商变更， 集团重组有望逐步下沉

### 核心观点：

- **事件：**公司发布三季报，2021年前三季度实现营收29.77亿元，同比增长6.52%；归母净利润4.49亿元，同比增长23.6%，扣非归母4.29亿元，同比增长24.9%。公司10月30号公告完成控股股东工商变更。
- **增收更增利，Q3单季业绩向好。**公司前三季度营收增长6.52%，归母净利增长23.6%，业绩增长基本符合预期。增收更增利主要得益于公司产品毛利率的提升(+1.42pct)和研发费用率的下降(-1.02pct)。Q3单季来看，营收同比下滑5.55%，略低于预期，但归母净利增长21.55%，主要归因于毛利率的大幅提升(+6.42pct)，可见公司产品结构有重要的改观，军品占比或提升。具体来看，根据公告，公司上半年军民品比例约为7:3，其中军品中的水声电子防务产品收入增长38%，民用电子信息产品同比大幅增长83.8%，而军品中的特装电子产品收入则下滑35.2%，对公司整体收入形成拖累。后者主要是子公司杰瑞电子的业务范围，收入下滑与军品的确认节奏有关。我们认为，进入三季度，特装电子产品收入确认逐步增多或是公司产品结构改善的主因。随着下半年军品收入加速确认，杰瑞电子完成业绩承诺是大概率事件，公司全年收入和业绩较快增长可期。
- **周边海域紧张态势升级，水声防务领域景气向好。**近期，美军侦察船和潜艇频频进出南海，挑衅意味较浓。为掌控制海权，水声防务领域或成为未来几年景气度较高的赛道之一，装备需求有望快速增长。公司背靠715所，在国内水声电子领域拥有绝对优势地位，是海军水声装备的核心供应商。2021H1，公司水声电子防务类产品新签合同12亿元，达到2020年全年的80%，同比增速约为60%。为了应对订单的增加，公司近期将本年度向关联方采购商品金额上限调高至11亿元，增长22.2%。我们认为随着海洋侦查与反侦察对抗日趋激烈，“十四五”期间水声通信、探测和对抗等水下装备需求有望放量，行业景气度将持续提升。此外，公司Q3存货余额约为20.24亿，较期初增长约20%，或显示公司正积极备货应付订单的快速增长。
- **控股股东完成工商变更，集团重组有望下沉。**国资委2021下半年将聚焦先进制造业及科技创新，在海工装备等领域大幅推进重组工作。当前南北船集团层面的合并接近尾声，未来有望向子公司下沉。10月30日，公司公告控股股东变更为中船集团，迈出关键性一步。公司作为中国船舶集团电子信息板块平台，水下电子装备资产基本已注入公司，体外仍有大量船舶电子信息资产有待注入。随着集团资产重组的深入推进，公司将显著受益于集团资产证券化率的提升。
- **投资建议：**鉴于公司前三季度表现，我们调高公司全年业绩预期，预计公司2021年至2023年归母净利分别为9.0亿元、11.7亿元和15.2亿元，EPS分别为1.27元、1.65元和2.14元，当前股价对应PE为23X、17X和13X。参照可比公司估值，公司估值具备明显优势，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**公司订单不及预期和股东大比例减持的风险。

## 中国海防(600764.SH)

**推荐** 维持评级

### 分析师

李良

☎: 010-80927657

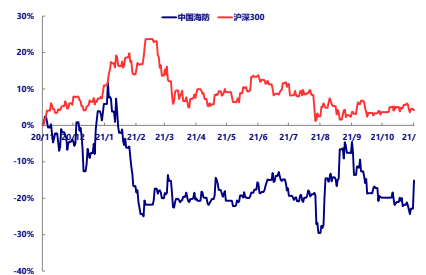
✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码: S0130515090001

### 市场数据

2021/11/01

A股收盘价(元)	28.71
A股一年内最高价(元)	38.57
A股一年内最低价(元)	23.55
上证指数	3544.48
市盈率(2021)	22.63
总股本(万股)	71062.94
实际流通A股(万股)	49606.17
限售的流通A股(万股)	21456.77
流通A股市值(亿元)	142.42

### 相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

公司深度报告-中国海防(600764.SH)-潜龙在渊，蓄势待发 2020.12.21  
公司点评报告\_水声装备订单大幅增长，行业景气度将持续兑现 2021.09.03

**表 1 主要财务指标预测**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	4,669.65	5,522.66	7,100.13	9,126.55
同比(%)	14.62%	18.27%	28.56%	28.54%
净利润(单位:百万元)	747.97	901.39	1169.19	1524.11
同比(%)	15.72%	20.51%	29.71%	30.36%
EPS(单位:元)	1.05	1.27	1.65	2.14
P/E	27.28	22.63	17.45	13.39

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值情况**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
300810.SZ	中科海讯	21.27	0.27	0.47	0.59	0.80	78.78	45.57	35.95	26.56
300065.SZ	海兰信	9.65	0.14	0.16	0.20	0.28	67.11	61.35	47.17	34.70
600372.SH	中航电子	17.92	0.35	0.43	0.53	0.66	51.19	41.84	33.59	27.11
<b>600764.SH</b>	<b>中国海防</b>	<b>28.71</b>	<b>1.05</b>	<b>1.27</b>	<b>1.65</b>	<b>2.14</b>	<b>27.28</b>	<b>22.63</b>	<b>17.45</b>	<b>13.39</b>
平均值(剔除公司)							<b>65.69</b>	<b>49.58</b>	<b>38.90</b>	<b>29.46</b>

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师**

证券从业 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn