

2023年中报点评：短期业绩承压，看好水声 防务龙头发展前景

增持（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,292	4,728	5,984	7,282
同比	-12%	10%	27%	22%
归属母公司净利润（百万元）	585	671	900	1,158
同比	-31%	15%	34%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.82	0.94	1.27	1.63
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.76	24.20	18.05	14.02

关键词：#稀缺资产

事件：公司发布2023年半年度报告，2023H1公司实现营业收入13.55亿元，同比下降8.32%；归属于上市公司股东的净利润约0.90亿元，同比下降37.26%。

投资要点

- 短期业绩承压，公司积极应对。**2023H1公司实现营业收入13.55亿元，同比下降8.32%；归属于上市公司股东的净利润约0.90亿元，同比下降37.26%。其中2023Q2实现营业收入9.18亿元，同比下降10.29%；归属母净利润约0.75亿元，同比下降41.84%。2023上半年公司受行业竞争加剧，订单波动及产品交付调整等因素影响，防务领域相关营业收入约6.92亿元，同比下降17.00%。
- 具有多项优势，核心竞争力明显。**公司控股股东是全球最大的造船集团，同时也是我国海军装备业务覆盖面最广泛的大型综合性企业集团，公司依托控股股东强大的资源优势，可以通过多渠道、多层次、多维度的资源整合和技术创新，形成综合性的竞争优势。公司旗下现有资产，继承了控股股东旗下电子信息板块业务所拥有的强大科技创新能力和较为完备的科技创新体系，积累了大批前沿科技成果，在部分电子防务装备领域居于行业科技创新的主导地位，下属企业截至报告期末获国家级科技奖项36项，省部级科技奖项152项，技术研发优势明显。
- 持续推进产业布局，战略性新兴产业稳步发展。**公司紧跟国家战略性新兴产业政策，积极开拓多渠道市场，推动相关产业快速发展。报告期内公司在非防务领域实现业务营业收入约6.5亿元，同比增长3.56%。在油气相关设备业务方向上，报告期内市场开拓取得新进展，LNG系列产品成功争取到沪东中华船厂12条LNG运输船鞍座项目。在智慧城市方向上，报告期内公司共开拓3处新市场新客户，其中成功落实连云港市公安交警支队智慧交通工程1.55亿项目，实现首个亿元订单的历史性突破。在智慧海洋方向上，公司在智慧港口领域深耕山东省市场的同时，积极开拓江苏等地新市场。在智能制造方向上，公司以风电配套零部件加工为突破口，将智能制造生产线相关项目逐步向其他行业延伸。
- 盈利预测与投资评级：**考虑下游装备的放量节奏，我们预计2023-2025年归属母公司净利润为6.71(-1.73)/9.00(-1.98)/11.58(-2.28)亿元，对应PE分别为24/18/14倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 原材料价格上涨；3) 客户集中度较高风险。

2023年09月04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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.85
一年最低/最高价	20.04/30.66
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	16,237.88
总市值(百万元)	16,237.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.08
资产负债率(% ,LF)	27.85
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):中国海防:Q2单季度恢复较好，电子信息产业板块整合平台地位明确》

2020-09-01

《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

中国海防三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,615	9,185	10,818	12,203	营业总收入	4,292	4,728	5,984	7,282
货币资金及交易性金融资产	2,697	3,779	2,486	4,112	营业成本(含金融类)	2,950	3,329	4,209	5,074
经营性应收款项	3,631	3,177	5,131	4,997	税金及附加	25	21	27	32
存货	1,591	1,707	2,502	2,290	销售费用	97	99	126	153
合同资产	616	467	591	719	管理费用	294	310	333	437
其他流动资产	79	55	108	86	研发费用	355	326	377	393
非流动资产	2,059	2,135	2,199	2,247	财务费用	1	(20)	(32)	(13)
长期股权投资	215	215	215	215	加:其他收益	68	53	6	7
固定资产及使用权资产	939	1,144	1,295	1,401	投资净收益	11	12	15	18
在建工程	472	332	235	167	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	255	265	275	285	减值损失	(15)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	6	6	6	6	营业利润	633	727	966	1,231
其他非流动资产	172	173	173	173	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	10,674	11,320	13,017	14,451	利润总额	633	729	967	1,232
流动负债	2,364	2,514	3,312	3,587	减:所得税	48	58	68	74
短期借款及一年内到期的非流动负债	357	407	457	507	净利润	585	671	900	1,158
经营性应付款项	1,466	1,616	2,280	2,417	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	52	40	25	15	归属母公司净利润	585	671	900	1,158
其他流动负债	489	451	550	648	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.94	1.27	1.63
非流动负债	530	530	530	530	EBIT	622	696	920	1,201
长期借款	415	415	415	415	EBITDA	769	855	1,092	1,388
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.25	29.60	29.67	30.33
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	13.63	14.19	15.03	15.91
其他非流动负债	107	107	107	107	收入增长率(%)	(11.95)	10.18	26.56	21.69
负债合计	2,894	3,044	3,842	4,117	归母净利润增长率(%)	(31.09)	14.72	34.04	28.78
所有者权益合计	7,780	8,276	9,175	10,334					
负债和股东权益	10,674	11,320	13,017	14,451					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	965	1,445	(1,106)	1,812	每股净资产(元)	10.95	11.65	12.91	14.54
投资活动现金流	(614)	(222)	(221)	(217)	最新发行在外股份(百万股)	711	711	711	711
筹资活动现金流	(214)	(141)	33	30	ROIC(%)	6.89	7.25	8.93	10.59
现金净增加额	138	1,082	(1,293)	1,626	ROE-摊薄(%)	7.52	8.11	9.80	11.21
折旧和摊销	147	159	172	188	资产负债率(%)	27.11	26.89	29.51	28.49
资本开支	(332)	(231)	(233)	(232)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.76	24.20	18.05	14.02
营运资本变动	210	613	(2,179)	466	P/B(现价)	2.09	1.96	1.77	1.57

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提供。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）），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>