

中国海防（600764）

2023 年三季报点评：合同交货延后影响营收增长，静待订单需求修复

增持（维持）

2023 年 11 月 01 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

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,292	4,688	5,954	7,202
同比	-12%	9%	27%	21%
归属母公司净利润（百万元）	585	612	848	1,092
同比	-31%	5%	38%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.82	0.86	1.19	1.54
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.00	24.85	17.94	13.93

关键词：#新需求、新政策

事件：公司发布 2023 年三季报。2023 年 Q1-3 实现营收 19.40 亿元，同比下降 24.16%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比下降 47.03%。

投资要点

■ **营收有望修复，静待订单需求改善：**公司 2023 年 Q1-3 共实现营收 19.40 亿元，同比下降 24.16%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比下降 47.03%，主要系 1）公司产品市场价格波动下降；2）合同交货进度滞后；3）有部分产品因科研生产计划调整三季度末仅交付少量设备（预计将于年底交付）。截至 2023 年年中，公司存货 16.05 亿元，较去年同期增加 0.85%，表明公司对未来销售订单量仍存信心，积极备货以防不时之需。

■ **公司专注投资项目，投资回报不断上涨：**投资活动方面，公司 2023 年 Q1-3 累计取得投资收益收到的现金为 0.09 亿元，去年同期累计取得投资收益收到的现金为 0.04 亿元；公司 2023 年 Q1-3 投资活动产生的现金流量净额为-0.45 亿元，去年同期投资活动产生的现金流量净额为-8.33 亿元。

■ **水声电子业务占据行业核心，下游潜在需求巨大。**公司旗下子公司是国内水声电子装备的核心供应商、部分特装电子和信息化装备的重要供货商以及部分特装电子元器件的国内主要供应商。从行业看：1）水声装备技术目前仍然是水下能力体系建设的核心，水声电子相关装备技术水平、质量水平、应用效果等方面的提升需求产生了持续稳定的行业需求；2）在多用途海洋环境监测、海洋信息通信网络及服务体系等方面，基于水声技术的基础建设需求迫切；3）随着海洋经济的发展，水声技术在海洋勘探、海洋测绘、海洋监测以及资源开发等方面将会得到更广泛的应用。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，考虑下游装备的放量节奏，我们调整先前的预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 6.12(-0.59)/8.48(-0.52)/10.92(-0.64)亿元，对应 PE 分别为 25/18/14 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1）募投项目建设不及预期；2）原材料价格波动；3）订单低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.40
一年最低/最高价	20.40/30.66
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	15,207.47
总市值(百万元)	15,207.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.88
资产负债率(%，LF)	30.07
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)：2023 年中报点评：短期业绩承压，看好水声防务龙头发展前景》

2023-09-04

《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	9,156	10,710	12,025	营业总收入	4,292	4,688	5,954	7,202
货币资金及交易性金融资产	2,697	3,776	2,368	4,059	营业成本(含金融类)	2,950	3,359	4,239	5,074
经营性应收款项	3,631	3,126	5,143	4,882	税金及附加	25	21	26	32
存货	1,591	1,736	2,502	2,289	销售费用	97	98	125	151
合同资产	616	463	588	711	管理费用	294	308	331	432
其他流动资产	79	55	108	84	研发费用	355	323	375	389
非流动资产	2,059	2,135	2,199	2,247	财务费用	1	(20)	(32)	(11)
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	663	910	1,161
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	11,291	12,909	14,272	利润总额	633	665	911	1,162
流动负债	2,364	2,545	3,315	3,586	减:所得税	48	53	64	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	357	407	457	507	净利润	585	612	848	1,092
经营性应付款项	1,466	1,644	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	612	848	1,092
其他流动负债	489	453	552	647	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.86	1.19	1.54
非流动负债	530	530	530	530	EBIT	622	632	864	1,132
长期借款	415	415	415	415	EBITDA	769	791	1,036	1,319
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.25	28.36	28.81	29.55
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	13.63	13.06	14.24	15.16
其他非流动负债	107	107	107	107	收入增长率(%)	(11.95)	9.25	27.00	20.96
负债合计	2,894	3,075	3,845	4,116	归母净利润增长率(%)	(31.09)	4.63	38.48	28.83
归属母公司股东权益	7,780	8,217	9,064	10,156					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,780	8,217	9,064	10,156					
负债和股东权益	10,674	11,291	12,909	14,272					

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	1,442	(1,220)	1,878	每股净资产(元)	10.95	11.56	12.76	14.29
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	6.60	8.46	10.12
现金净增加额	138	1,079	(1,408)	1,691	ROE-摊薄(%)	7.52	7.45	9.35	10.75
折旧和摊销	147	159	172	188	资产负债率(%)	27.11	27.23	29.78	28.84
资本开支	(332)	(231)	(233)	(232)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.00	24.85	17.94	13.93
营运资本变动	210	669	(2,242)	597	P/B(现价)	1.95	1.85	1.68	1.50

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。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>