

中国海防（600764）

2023 年年报及 2024 年一季报点评：营收有望修复，静待订单需求改善

增持（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4,292	3,592	4,492	5,321	6,283
同比	(11.95%)	(16.31%)	25.08%	18.45%	18.08%
归母净利润（百万元）	584.81	308.58	554.97	614.86	728.14
同比	(31.11%)	(47.23%)	79.85%	10.79%	18.42%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	0.43	0.78	0.87	1.02
P/E（现价&最新摊薄）	26.72	50.64	28.16	25.42	21.46

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度报，2023 年营收 35.92 亿元，同比下降 16.31%，归母净利润 3.09 亿元，同比下降 47.23%。2024 年一季度营收 3.58 亿元，同比下降 17.97%。

投资要点

■ **公司经营暂时承压，营收及净利润同比下降：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季度报，2023 年营收 35.92 亿元，同比下降 16.31%，归母净利润 3.09 亿元，同比下降 47.23%，扣非净利润 2.39 亿元，同比下降 53.97%。2023 年，受部分产品市场需求及价格波动、部分产品计划调整、行业竞争加剧等因素影响，公司整体经营经受较大压力和挑战；同时部分子企业出现科研生产计划目标延后、合同签订计划调整、产品毛利率下降等经营压力，导致公司主要经营指标同比下降。2024 年一季度营收 3.58 亿元，同比下降 17.97%，主要受公司部分产品计划延期、主要产品交付具有明显季节性波动等因素的影响。

■ **防务领域充当公司发展压舱石，始终坚持技术创新：**2023 年公司防务领域营业收入在主要营业收入中占比为 64.31%。其中水声电子防务类业务实现营业收入 13.0 亿元，同比增长 3.34%；特装电子类业务实现营业收入 9.89 亿元，同比下降 31.09%。在水声电子方向，公司在智能水下探测、复杂条件下信号识别等多个方向突破关键技术，部分水声算法创新成果获得有关部门认可，部分产品竞优取得多个单项第一，部分产品参加试验任务获得专家高度评价。在特装电子方向，运动控制领域、设备操控领域及特种电源领域的多项技术成果 2023 年内获省部级科学技术奖；多成果均通过相关机构评价认证达到国际先进水平。

■ **新兴产业全面开花，蓄力推动市场开拓：**公司旗下的非防务类电子信息业务以及专业服务业务，从业务分类来看绝大多数属于国家战略性新兴产业行业方向，主要涵盖了新一代“信息技术产业”、“高端装备制造产业”、“新能源产业”、“节能环保产业”、“相关服务业”等领域。这些行业具有“科技含量高、市场潜力大、带动能力强、综合效益好”等特点。在智慧城市方向，报告期内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，公司智能交通产品全年累计中标超 5 亿元；在智能制造方向上，金属业智能装备领域产品报告期内新签合同超 1 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，考虑到行业处于订单调整期，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 5.55/6.15 亿元（前值 8.48/10.92 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 7.28 亿元，对应 PE 分别为 28/25/21 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1) 产品市场需求及价格波动；2) 经营业绩存在季节性波动；3) 下游需求不及预期。

2024 年 04 月 29 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

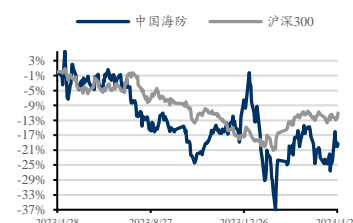
xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.99
一年最低/最高价	16.58/29.10
市净率(倍)	1.94
流通 A 股市值(百万元)	15,626.74
总市值(百万元)	15,626.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.36
资产负债率(%，LF)	26.10
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》

2023-11-01

《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

中国海防三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,537	9,846	11,699	11,952	营业总收入	3,592	4,492	5,321	6,283
货币资金及交易性金融资产	2,905	2,478	1,717	1,850	营业成本(含金融类)	2,460	3,056	3,624	4,282
经营性应收款项	4,524	4,449	6,803	6,145	税金及附加	29	31	40	46
存货	1,513	2,165	2,303	2,915	销售费用	101	114	142	163
合同资产	530	654	780	918	管理费用	311	349	437	502
其他流动资产	64	99	96	124	研发费用	360	449	533	629
非流动资产	2,160	2,369	2,484	2,630	财务费用	(9)	(18)	(11)	2
长期股权投资	215	322	376	456	加:其他收益	81	86	111	125
固定资产及使用权资产	854	1,038	1,160	1,270	投资净收益	9	11	13	16
在建工程	642	566	515	478	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	246	239	231	223	减值损失	(82)	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	5	5	5	5	营业利润	346	609	679	801
其他非流动资产	199	199	199	198	营业外净收支	(2)	1	1	2
资产总计	11,697	12,214	14,183	14,582	利润总额	344	610	681	803
流动负债	3,095	3,042	4,371	4,016	减:所得税	19	40	40	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	693	710	785	830	净利润	326	570	640	753
经营性应付款项	1,805	1,681	2,795	2,293	减:少数股东损益	17	15	26	25
合同负债	120	102	149	159	归属母公司净利润	309	555	615	728
其他流动负债	476	549	643	734	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.78	0.87	1.02
非流动负债	274	274	274	274	EBIT	330	580	656	787
长期借款	145	145	145	145	EBITDA	486	688	749	904
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.50	31.98	31.90	31.85
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	8.59	12.35	11.55	11.59
其他非流动负债	129	129	129	129	收入增长率(%)	(16.31)	25.08	18.45	18.08
负债合计	3,369	3,317	4,645	4,291	归母净利润增长率(%)	(47.23)	79.85	10.79	18.42
归属母公司股东权益	8,069	8,624	9,238	9,967					
少数股东权益	259	274	300	325					
所有者权益合计	8,328	8,898	9,538	10,291					
负债和股东权益	11,697	12,214	14,183	14,582					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	190	(119)	(620)	357	每股净资产(元)	11.35	12.14	13.00	14.03
投资活动现金流	(329)	(275)	(154)	(195)	最新发行在外股份(百万股)	711	711	711	711
筹资活动现金流	265	(3)	53	21	ROIC(%)	3.52	5.73	6.10	6.79
现金净增加额	125	(397)	(721)	183	ROE-摊薄(%)	3.82	6.44	6.66	7.31
折旧和摊销	156	108	93	117	资产负债率(%)	28.80	27.15	32.75	29.42
资本开支	(262)	(206)	(151)	(178)	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.64	28.16	25.42	21.46
营运资本变动	(376)	(804)	(1,361)	(520)	P/B(现价)	1.94	1.81	1.69	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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>