

非金融公司|公司点评|中国海防（600764）

# 合同负债前瞻下半年需求，降本增效提升盈利能力



## | 报告要点

公司公告 24 年半年报，24H1 实现营收 11.58 亿元，同比-14.57%，单 Q2 实现营收 8 亿元，同比-12.9%；24H1 实现归母净利润 0.75 亿元，同比-16.47%，单 Q2 实现归母净利润 0.71 亿元，同比-4.32%。上半年降本增效显著，营收端下滑但毛利率提升，费用率下降；合同负债前瞻下半年需求或景气上行，维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001

## 中国海防(600764)

# 合同负债前瞻下半年需求，降本增效提升盈利能力

行业：国防军工/航海装备 II  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：21.35 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 711/711  
 流通 A 股市值(百万元) 15,171.94  
 每股净资产(元) 11.46  
 资产负债率(%) 27.14  
 一年内最高/最低(元) 27.45/16.58

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《中国海防(600764)：舰艇建设需求上行，水声电子龙头乘势发力》2024.01.12



扫码查看更多

### 事件

公司公告 2024 年半年报，24H1 实现营收 11.58 亿元，同比-14.57%，单 Q2 实现营收 8 亿元，同比-12.95%；24H1 实现归母净利润 0.75 亿元，同比-16.47%，单 Q2 实现归母净利润 0.71 亿元，同比-4.32%。

#### ➤ 上半年收入同比继续略微下滑，但利润端降幅显著收窄

公司上半年由于军品承压收入利润继续下滑，但降幅相较一季度显著收窄；营收端与上年同期相比降幅小幅走阔，继续下滑 6.24pct，但利润端相较上年同期已有所收窄，降幅收窄 20.79pct。我们认为主要系公司降本显著，上半年营业成本同比下降 19.56%，营业毛利率为 36.46%，同比+3.95pct，在军品价格承压的大环境下，公司可有效向上游转移价格压力，展现了较为优秀的行业地位和议价能力。

#### ➤ 合同负债大幅增加，三季度或为业绩拐点

分业务看，上半年公司防务业务收入 5.3 亿元，其中水声业务/特装电子各 3.2/2.1 亿元，同比-21.82%/-25.32%，民品业务收入 6 亿元，同比-7.29%；合同负债 1.6 亿元，同比增加 33%。水声业务与上年同期相比下滑增加，或与军品确收节奏有关，合同负债的增加证明后续业绩有望持续增加。

#### ➤ 降本控费+货款回收力度增加，经营明显改善

在降本的同时，上半年加大费用控制。2024H1 公司期间费用 3.3 亿元，同比-5.68%，期间费用率同比 2.71pct；其中销售/管理/研发费用同比-4.28%/-3.14%/-8.87%，控费良好，研发费用有所下滑但整体占比仍有 12%。24H1 销售商品、提供劳务收到的现金 15.17 亿元，同比+29.59%，显示回款显著好转；经营活动现金流净额-0.41 亿元，同比+83.02%，显示公司整体经营情况好转，业绩拐点可期。

#### ➤ 投资建议

由于军品承压价格下滑，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 31.10/33.78/37.16 亿元，同比分别-13.40%/+8.61%/+10%；归母净利润分别为 3.59/4.49/5.54 亿元，同比增速分别为 16.24%/25.06%/23.40%。EPS 分别为 0.50/0.63/0.78 元。可比公司 2025 年平均 PE 为 35 倍，鉴于公司为海军信息化装备龙头，维持“买入”评级。

**风险提示：**军品订单下降风险；订单推迟下发风险；军品毛利率下降风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4292	3592	3110	3378	3716
增长率(%)	-11.95%	-16.31%	-13.40%	8.61%	10.00%
EBITDA(百万元)	780	491	742	842	968
归母净利润(百万元)	585	309	359	449	554
增长率(%)	-31.09%	-47.25%	16.24%	25.06%	23.40%
EPS(元/股)	0.82	0.43	0.50	0.63	0.78
市盈率(P/E)	23.9	45.3	38.9	31.1	25.2
市净率(P/B)	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	18.8	32.4	14.1	12.0	10.0

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 09 月 11 日收盘价

## 风险提示

### 1) 军品订单下降风险

军品订单受国家国防开支、部队装备更新换代、军队装备采购计划及模式变化等宏观因素的影响较大。若订单大幅下降，则可能会对公司经营产生重大不利影响。

### 2) 订单推迟下发风险

军品订单与军方整体规划进度、需求迫切程度等多方面因素有关，若订单延迟下发，则可能对军工行业内部分企业短期业绩造成不利影响。

### 3) 军品毛利率下降风险

由于军方产品价格调整、新老产品切换等因素，若未来军方产品定价政策发生变化，将使公司面临毛利率下降的风险。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2697	2905	4022	4380	4770	营业收入	4292	3592	3110	3378	3716
应收账款+票据	4119	4885	3290	3573	3930	营业成本	2950	2460	2133	2312	2534
预付账款	129	169	112	122	134	营业税金及附加	25	29	18	20	22
存货	1591	1513	1224	1327	1455	营业费用	97	101	76	83	91
其他	79	64	49	53	58	管理费用	649	672	529	507	483
<b>流动资产合计</b>	<b>8615</b>	<b>9537</b>	<b>8697</b>	<b>9455</b>	<b>10347</b>	财务费用	1	-9	2	-14	-19
长期股权投资	215	215	215	215	215	资产减值损失	0	-2	-6	-7	-8
固定资产	939	854	667	463	242	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	472	642	535	428	321	投资净收益	11	9	7	7	7
无形资产	255	246	188	129	71	其他	52	0	34	14	-2
其他非流动资产	178	203	201	198	197	<b>营业利润</b>	<b>633</b>	<b>346</b>	<b>386</b>	<b>485</b>	<b>601</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2059</b>	<b>2160</b>	<b>1804</b>	<b>1432</b>	<b>1046</b>	营业外净收益	0	-2	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>10674</b>	<b>11697</b>	<b>10501</b>	<b>10887</b>	<b>11393</b>	<b>利润总额</b>	<b>633</b>	<b>344</b>	<b>384</b>	<b>483</b>	<b>600</b>
短期借款	303	436	0	0	0	所得税	48	19	19	27	36
应付账款+票据	1466	1805	1178	1277	1400	<b>净利润</b>	<b>585</b>	<b>326</b>	<b>365</b>	<b>457</b>	<b>564</b>
其他	596	854	550	593	646	少数股东损益	0	17	6	8	10
<b>流动负债合计</b>	<b>2364</b>	<b>3095</b>	<b>1728</b>	<b>1869</b>	<b>2046</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>585</b>	<b>309</b>	<b>359</b>	<b>449</b>	<b>554</b>
长期带息负债	423	146	59	0	0						
长期应付款	5	11	11	11	11	<b>财务比率</b>					
其他	102	118	118	100	32		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>530</b>	<b>274</b>	<b>188</b>	<b>111</b>	<b>43</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2894</b>	<b>3369</b>	<b>1916</b>	<b>1980</b>	<b>2089</b>	营业收入	-11.95%	-16.31%	-13.40%	8.61%	10.00%
少数股东权益	0	259	266	274	284	EBIT	-32.21%	-47.10%	15.43%	21.43%	23.73%
股本	711	711	711	711	711	EBITDA	-27.20%	-37.03%	51.06%	13.42%	14.96%
资本公积	3016	3163	3163	3163	3163	归属于母公司净利润	-31.09%	-47.25%	16.24%	25.06%	23.40%
留存收益	4053	4195	4446	4759	5146	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>7780</b>	<b>8328</b>	<b>8585</b>	<b>8907</b>	<b>9304</b>	毛利率	31.25%	31.50%	31.43%	31.58%	31.80%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10674</b>	<b>11697</b>	<b>10501</b>	<b>10887</b>	<b>11393</b>	净利率	13.63%	9.07%	11.74%	13.52%	15.17%
						ROE	7.52%	3.82%	4.31%	5.20%	6.14%
						ROIC	8.74%	4.08%	5.88%	9.19%	11.51%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	27.11%	28.80%	18.25%	18.19%	18.34%
						流动比率	3.6	3.1	5.0	5.1	5.1
						速动比率	2.9	2.5	4.3	4.3	4.3
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.2	0.8	1.1	1.1	1.1
						存货周转率	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.8	0.4	0.5	0.6	0.8
						每股经营现金流	1.4	0.3	2.5	0.8	0.8
						每股净资产	10.9	11.4	11.7	12.1	12.7
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	23.9	45.3	38.9	31.1	25.2
						市净率	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
						EV/EBITDA	18.8	32.4	14.1	12.0	10.0
						EV/EBIT	23.2	47.6	27.1	21.5	16.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年09月11日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼