

中国海防(600764)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

2025Q1 营收同比增长 43%，水声防务龙头业绩拐点到来

——中国海防公司点评报告

投资要点

□ 公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2025 一季度营收同比增长 43%

公司发布 2024 年报，实现营收 31.73 亿元，同比下降 12%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比下降 26%，主要系产品价格波动和市场因素影响，公司部分产品毛利率下降，整体经营承受一定压力导致；公司 2024 年销售毛利率 28.0%，同比-3.48pcts；销售净利率 7.9%，同比-1.2pcts；分业务看，（一）报告期内公司防务领域相关营业收入 18.2 亿元，其中水声电子类业务实现营收 10.9 亿元，同比下降 16%；特装电子类业务实现营收 7.3 亿元，同比下降 26%；公司计划在水声电子方向上通过优化工艺流程和强化成本控制来对冲影响，同时聚焦业务核心技术提升，强化技术创新产品创新和集成创新，在市场需求波动期积极对接客户新需求、争取新订单；（二）在非防务领域，实现电子信息产品营收 12.7 亿，同比增长 1.8%；实现专业技术服务及其他营收 0.3 亿，同比增长 10.7%，后期预计紧跟相关政策，聚焦战略性新兴产业高质量发展。

公司发布 2025 年一季报，实现营收 5.1 亿，同比增长 43%，实现归母净利润 0.3 亿，同比增长 700%，主要系公司紧盯全年生产经营目标，聚焦客户需求，加强沟通，多项产品按计划完成交付；此外公司去年同期归属于母公司所有者的净利润基数较小，导致本期业绩大幅增加。

公司是我国水下信息建设、水声防务系统及水下特装电子核心供应商，未来有望受益于船舶集团整合规划、海军建设维护、海洋海底监测网的大发展、水下作战军团等布局长期稳健发展，公司水声电子防务产品发展长期趋势向好。

□ 海军建设长期稳健发展，水下安全需求日益紧迫共促公司业绩向好

公司在水声电子行业方向上拥有水声电子防务装备全领域、全产业链科研生产能力。旗下拥有水下通信装备定点科研生产企业、水下探测系统及装备的核心供应商、水下信息对抗技术研究及装备研制重点单位；是防务领域通信声纳装备的核心供应商和一体化声纳水声通信功能系统总体牵头单位，主要受益于：1、公司作为集团核心电子信息产业上市平台，多款产品适配海军装备关键型号，受益于我国海军长期建设发展，公司声呐产品有望超下游总装增速发展；考虑到声呐长期接触海水，维修更换频率较高，新增及维修市场广阔；2、海底监测网打开公司长期成长空间，我国大陆海岸线复杂绵长，海域斗争情况复杂，获得海底有效监测是必备发展趋势，我国海岸线存在广阔市场空间；公司声呐产品作为海底监测网核心信息收集获取装备，未来观测网建设有望快速发展。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年归母净利润 3.6、5.1、6.5 亿，2025-2027 年同比增长 59%、40%、29%，2025-2027P/E 为 55、39、30 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：造船需求不及预期、原材料价格波动等风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3173	3850	4632	5528
(+/-) (%)	-12%	21%	20%	19%
归母净利润	228	362	507	653
(+/-) (%)	-26%	59%	40%	29%
每股收益(元)	0.32	0.51	0.71	0.92
P/E	86.49	54.53	38.88	30.19

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

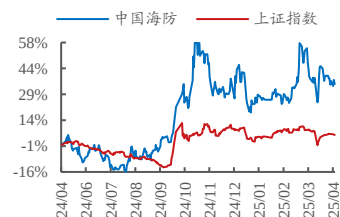
分析师：王洁若

执业证书号：S1230522110002
wangjieruo@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.75
总市值(百万元)	19,719.97
总股本(百万股)	710.63

股票走势图

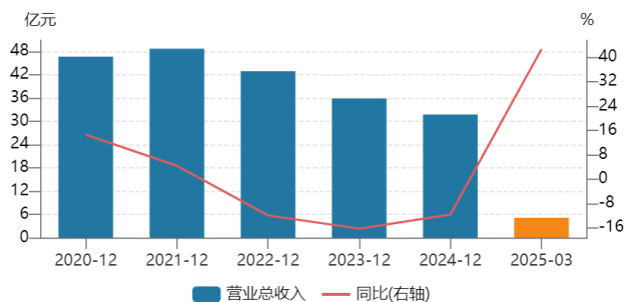


相关报告

- 《业绩拐点有望逐步显现，水声防务龙头将受益现代边海空防建设》 2024.08.30
- 《舰船水声防务龙头，受益特种船舶+水下安全建设稳发展》 2024.08.01
- 《【中国海防】深度：舰船水声防务龙头，内生外延双轮驱动》 2022.02.08

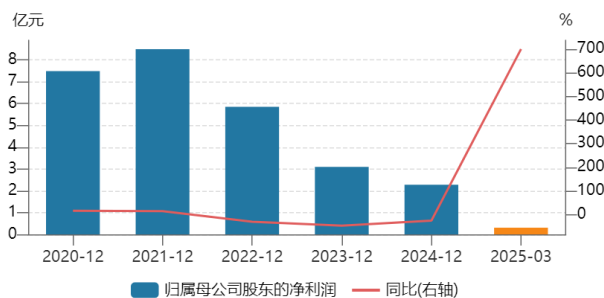
公司发布 2024 年报，实现营收 31.73 亿元，同比下降 12%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比下降 26%；发布 2025 年一季报，实现营收 5.1 亿，同比增长 43%，实现归母净利润 0.3 亿，同比增长 700%。

图1：公司 2024 营收同比下降 12%。2025Q1 同比上涨 43%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：公司 2024 归母净利润同比下降 26%，2025Q1 同比上涨 700%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

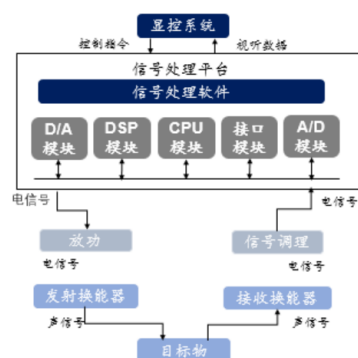
声呐系统是舰船水声防务核心构成。舰船水声防务包括水下信息获取、探测、通信、对抗、导航系统及设备、水声换能器、各类水声仪器及器材、航空声信标、压电陶瓷元件等。声呐由基阵、电子机柜和辅助设备三部分组成：声基阵是以若干个声呐换能器作为基阵单元，按一定规律排列的阵列；换能器是声能与电磁能、机械能等其他形式的能量相互转换的装置；声呐是舰船水声防务的核心构成，现代舰船升级发展越来越依赖声呐设备升级来提升作战能力。

图3：海狼级潜艇声呐外观构造



资料来源：搜狐网，浙商证券研究所

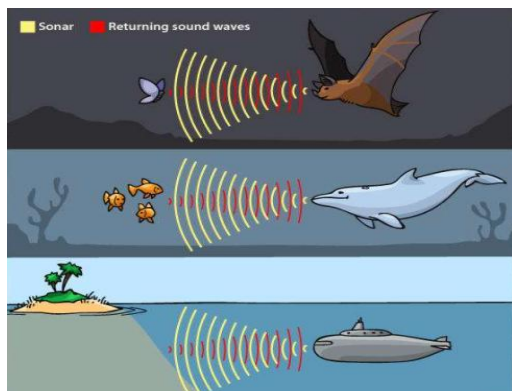
图4：声呐由显控系统、信号处理、接收器等组成



资料来源：《基于声呐图像的水下目标检测、识别与跟踪研究综述》，浙商证券研究所

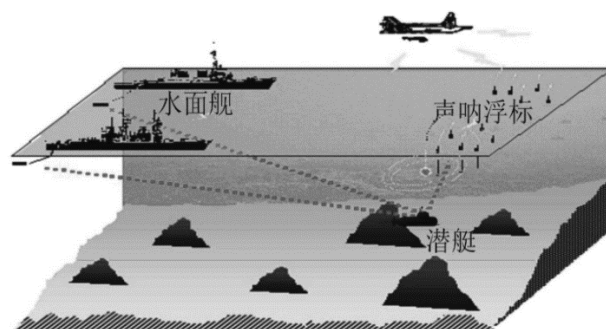
声呐利用声波在水中传播、定位、监视与通信。声呐利用了声波在水中传播不易衰减的特性，相较于电磁波和光波具有更长的传播距离。声呐可安装于船舶前端、两侧以及底部，依功能和结构而定。传统上声呐主要安装在潜艇最前端，此外被动声呐常安装于艇侧。

图5: 声呐利用声波在水中进行探测、定位、监视与通信



资料来源: 百度百科, 浙商证券研究所

图6: 水面舰艇、水下潜艇及声呐浮标等综合配套使用



资料来源: 《国外声呐技术发展综述》, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9400	10323	11564	12995
现金	2444	8358	9244	10341
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	4407	535	675	775
其它应收款	39	8	10	31
预付账款	114	125	148	175
存货	1686	916	1148	1325
其他	711	381	339	348
非流动资产	2344	1845	1656	1419
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	215	215	215	215
固定资产	844	798	703	583
无形资产	276	268	264	265
在建工程	345	286	198	73
其他	664	279	276	284
资产总计	11744	12169	13220	14414
流动负债	2878	3038	3618	4196
短期借款	423	407	417	415
应付款项	1884	2053	2517	2990
预收账款	0	192	232	276
其他	571	385	453	515
非流动负债	453	407	416	422
长期借款	268	268	268	268
其他	186	140	148	155
负债合计	3331	3446	4034	4619
少数股东权益	269	288	315	342
归属母公司股东权益	8145	8435	8871	9454
负债和股东权益	11744	12169	13220	14414

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	77	5662	808	970
净利润	250	381	534	680
折旧摊销	124	142	150	153
财务费用	(1)	(42)	(93)	(108)
投资损失	(0)	(7)	(5)	(4)
营运资金变动	(120)	4445	484	435
其它	(176)	743	(262)	(187)
投资活动现金流	(993)	340	44	93
资本支出	297	(21)	48	108
长期投资	(410)	362	2	(2)
其他	(881)	(1)	(6)	(13)
筹资活动现金流	(295)	(88)	34	34
短期借款	(13)	(16)	10	(2)
长期借款	123	0	0	0
其他	(405)	(72)	24	36
现金净增加额	(1211)	5914	886	1097

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3173	3850	4632	5528
营业成本	2284	2776	3281	3896
营业税金及附加	28	19	28	44
营业费用	68	92	114	129
管理费用	283	346	417	470
研发费用	349	346	417	442
财务费用	(1)	(42)	(93)	(108)
资产减值损失	25	(24)	(33)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	7	5	4
其他经营收益	85	77	80	80
营业利润	221	418	587	748
营业外收支	55	0	0	0
利润总额	277	418	587	748
所得税	27	38	53	67
净利润	250	381	534	680
少数股东损益	22	19	27	27
归属母公司净利润	228	362	507	653
EBITDA	402	518	643	794
EPS（最新摊薄）	0.32	0.51	0.71	0.92

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-11.65%	21.33%	20.31%	19.34%
营业利润	-36.17%	89.21%	40.25%	27.46%
归属母公司净利润	-26.11%	58.61%	40.25%	28.80%
获利能力				
毛利率	28.02%	27.89%	29.16%	29.51%
净利率	7.87%	9.89%	11.53%	12.31%
ROE	2.72%	4.22%	5.66%	6.88%
ROIC	7.21%	3.73%	4.66%	5.70%
偿债能力				
资产负债率	28.36%	28.32%	30.51%	32.04%
净负债比率	21.93%	19.58%	16.97%	14.77%
流动比率	3.27	3.40	3.20	3.10
速动比率	2.68	3.10	2.88	2.78
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.32	0.36	0.40
应收账款周转率	0.83	1.74	16.92	18.14
应付账款周转率	1.43	1.62	1.66	1.63
每股指标(元)				
每股收益	0.32	0.51	0.71	0.92
每股经营现金	0.11	7.97	1.14	1.36
每股净资产	11.46	11.87	12.48	13.30
估值比率				
P/E	86.49	54.53	38.88	30.19
P/B	2.42	2.34	2.22	2.09
EV/EBITDA	46.78	23.94	17.96	13.22

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>