

# 中国海防 (600764)

## 2024 年报点评: 稳增向好成长可期, 深海科技新方向有望突破

增持 (维持)

2025 年 05 月 06 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,592	3,173	3,795	4,533	5,481
同比	(16.31)	(11.65)	19.61	19.42	20.93
归母净利润 (百万元)	308.58	228.00	294.57	366.84	463.14
同比	(47.23)	(26.11)	29.20	24.54	26.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.32	0.41	0.52	0.65
P/E (现价&最新摊薄)	63.90	86.49	66.95	53.76	42.58

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年实现营业收入 31.73 亿元, 同比-11.65%; 归母净利润 2.28 亿元, 同比-26.11%。

### 投资要点

■ **业绩下滑的主要原因包括产品价格波动和市场因素影响, 导致部分产品毛利率下降:** 2024 年中国海防业绩承压, 营业收入为 31.73 亿元, 较上年下降 11.65%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.28 亿元, 同比下降 26.11%。主要原因在于部分行业细分领域受到投资规模缩小、项目执行周期延长、项目结算时间延后等因素影响, 同时可能也与市场竞争加剧、原材料成本上升等有关。在其他财务指标方面, 公司应收账款为 41.45 亿元, 较上年增长 19.11%, 存货为 16.86 亿元, 同比增长 11.41%, 反映出公司在销售回款和库存管理上面临一定压力。此外, 加权平均净资产收益率下降 1.08 个百分点至 2.80%。

■ **多个领域实现了产品积累和技术突破, 国产化新产品满足客户需求:** 2024 年中国海防在多个领域取得了一定的产品积累和技术突破。在水声电子防务领域, 公司研发了水下信息获取/探测/通信/对抗/导航系统及设备、水声救援设备等一系列产品, 这些产品在海洋强国战略中发挥重要作用。在特装电子行业, 公司成功开发了水下信息系统、水下防务系统专项设备等产品, 并且在卫星导航、专用计算机、运动控制、特种电源等领域也推出了相应的产品, 如多模接收机及芯片、抗恶劣环境计算机、运动控制系统等。同时, 公司在智能制造、智慧城市、智慧海洋等电子信息产业领域也取得了丰硕的成果, 如智能加工制造系统、智慧城市相关系统、智慧港口智能系统装备等, 这些产品和技术的积累为公司未来的业务拓展奠定了坚实基础。

■ **未来发展计划聚焦于多个核心领域:** 首先, 公司将确保防务领域科研生产任务按质保量完成, 同时加强创新资源投入, 构建新时期技术发展体系。其次, 在电子信息产业领域, 公司将推动各项主要业务和重要子业务快速成长, 提升在国内相关市场的核心地位。此外, 公司还将通过多元化市场开拓和全面深化改革来激发企业活力。驱动公司未来发展的主要因素包括政策驱动、市场驱动和科技创新驱动。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩相对承压, 我们下调先前的预测, 预计公司 2025-2026 年归母净利润预测值分别为 2.95/3.67 亿元, 前值 4.37/5.36 亿元, 新增 2027 年预测 4.63 亿元, 对应 PE 分别为 67/54/43 倍, 考虑到公司水声电子防务及特装产品受益于我国海军信息化建设, 以及中国船舶优质资产整合预期, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 行业竞争风险; 2) 生产经营风险; 3) 电子信息上下游产业链波动。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.75
一年最低/最高价	17.46/35.00
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	19,719.97
总市值(百万元)	19,719.97

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.51
资产负债率(% ,LF)	27.00
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): 2024 年三季度报点评: 归母净利润稳定增长, 三季度业绩明显好转》

2024-10-30

《中国海防(600764): 2024 年中报点评: 水声电子行业全体系科研生产, 全面提升市场竞争力》

2024-09-02

## 中国海防三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9,400</b>	<b>9,710</b>	<b>10,910</b>	<b>11,212</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,173</b>	<b>3,795</b>	<b>4,533</b>	<b>5,481</b>
货币资金及交易性金融资产	2,444	2,703	312	1,029	营业成本(含金融类)	2,284	2,603	3,146	3,791
经营性应收款项	4,651	4,522	7,233	6,580	税金及附加	28	46	47	61
存货	1,686	1,764	2,525	2,572	销售费用	68	110	114	149
合同资产	533	599	738	879	管理费用	283	300	381	447
其他流动资产	86	122	103	152	研发费用	349	353	460	533
<b>非流动资产</b>	<b>2,344</b>	<b>2,521</b>	<b>2,837</b>	<b>3,076</b>	财务费用	(1)	(10)	(12)	20
长期股权投资	215	215	215	215	加:其他收益	85	93	116	138
固定资产及使用权资产	904	968	1,030	1,048	投资净收益	0	5	3	5
在建工程	345	241	169	118	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	276	287	307	322	减值损失	(25)	(151)	(81)	(81)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	<b>营业利润</b>	<b>221</b>	<b>341</b>	<b>434</b>	<b>542</b>
其他非流动资产	602	807	1,114	1,370	营业外净收支	55	1	1	2
<b>资产总计</b>	<b>11,744</b>	<b>12,231</b>	<b>13,748</b>	<b>14,288</b>	<b>利润总额</b>	<b>277</b>	<b>343</b>	<b>436</b>	<b>544</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,878</b>	<b>3,048</b>	<b>4,166</b>	<b>4,206</b>	减:所得税	27	26	37	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	463	523	546	588	<b>净利润</b>	<b>250</b>	<b>317</b>	<b>398</b>	<b>500</b>
经营性应付款项	1,884	1,932	2,914	2,784	减:少数股东损益	22	22	31	37
合同负债	146	147	189	221	<b>归属母公司净利润</b>	<b>228</b>	<b>295</b>	<b>367</b>	<b>463</b>
其他流动负债	385	446	516	613	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.41	0.52	0.65
非流动负债	453	453	453	453	EBIT	201	630	582	720
长期借款	268	268	268	268	EBITDA	358	733	720	848
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.02	31.43	30.59	30.84
租赁负债	31	31	31	31	归母净利率(%)	7.19	7.76	8.09	8.45
其他非流动负债	154	154	154	154	收入增长率(%)	(11.65)	19.61	19.42	20.93
<b>负债合计</b>	<b>3,331</b>	<b>3,501</b>	<b>4,619</b>	<b>4,659</b>	归母净利润增长率(%)	(26.11)	29.20	24.54	26.25
归属母公司股东权益	8,145	8,439	8,806	9,269					
少数股东权益	269	291	323	360					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,414</b>	<b>8,730</b>	<b>9,129</b>	<b>9,629</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,744</b>	<b>12,231</b>	<b>13,748</b>	<b>14,288</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	77	494	(1,943)	1,059	每股净资产(元)	11.46	11.88	12.39	13.04
投资活动现金流	(993)	(243)	(409)	(309)	最新发行在外股份(百万股)	711	711	711	711
筹资活动现金流	(295)	38	0	17	ROIC(%)	1.99	6.22	5.45	6.46
现金净增加额	(1,211)	289	(2,351)	767	ROE-摊薄(%)	2.80	3.49	4.17	5.00
折旧和摊销	157	103	138	128	资产负债率(%)	28.36	28.62	33.60	32.61
资本开支	(246)	(66)	(135)	(99)	P/E(现价&最新股本摊薄)	86.49	66.95	53.76	42.58
营运资本变动	(371)	(93)	(2,578)	332	P/B(现价)	2.42	2.34	2.24	2.13

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>