

中国海防 (600764)

2025 年中报点评: 水声电子防务增速最高, 多个方面取得了重要进展

增持 (维持)

2025 年 08 月 30 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

证券分析师 高正泰

执业证书: S0600525060001

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)	82.97	112.30	86.92	69.80	55.28

事件: 公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 13.85 亿元, 同比去年+19.64%; 归母净利润 9457.39 万元, 同比去年+25.48%。

投资要点

■ **各板块营收变化的原因主要在于市场需求的变化以及公司产品市场竞争力提升:** 2025 年上半年, 公司实现营业收入 13.85 亿元, 同比增长 19.64%; 归属于上市公司股东的净利润 0.95 亿元, 同比增长 25.48%。业绩提升主要得益于防务及电子信息产业双轮驱动。防务领域收入 6.25 亿元, 同比增长 17.72%, 其中水声电子防务产品贡献 4.20 亿元, 增长 30.68%, 系无人平台水声装备取得关键突破, 合同签订与产品交付同步放量; 特装电子产品收入 2.05 亿元, 略降 2.12%, 主因部分项目交付节奏调整。非防务领域实现收入 7.36 亿元, 同比增长 22.07%, 智慧城市与智能制造板块表现突出, 轨道交通智能运维、新能源汽车铝锻产线等项目落地, 带动电子信息产品收入达 7.12 亿元, 同比增长 21.28%, 成为拉动整体营收的核心动力。

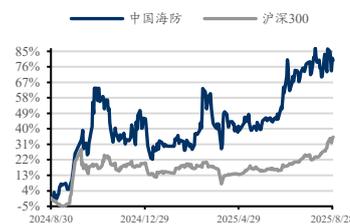
■ **财务状况稳健, 未来收入有保障:** 资产负债表端, 截至 2025 年上半年, 期末货币资金 21.93 亿元, 较年初减少 10.27%, 主要因经营活动净流出 1.60 亿元, 投资活动净流出 0.70 亿元; 应收账款 46.44 亿元、存货 17.46 亿元分别增加 1.86%、3.54%, 反映订单增长但回款节奏放缓。利润表方面, 2025 年上半年销售毛利率由 36.46% 降至 35.32%, 因防务产品成本上升及原材料价格波动; 期间费用率由 18.63% 降至 12.70%, 其中销售费用 0.37 亿元下降 29.72%, 系服务费与推广费压缩所致。现金流量表显示, 截至 2025 年上半年, 经营现金流净流出 1.60 亿元, 上年同期为净流出 0.41 亿元, 主因销售回款减少 3.09 亿元; 合同负债 1.65 亿元增加 12.31%, 预示在手订单充足; 存货微增显示积极备货以匹配交付需求, 整体运营稳健。

■ **公司核心竞争力持续强化:** 公司 2025 年上半年研发投入 1.51 亿元占营收 10.91%, 水声通信、探测及救援技术体系化升级, 部分成果将形成约 2 亿元产值; 特装电子领域突破超小型编码器、高密度电源等关键技术, 巩固高端模块电源龙头地位。非防务板块加速布局, 轨道交通智能运维系统、港口智能装备、深海养殖智能系统先后中标千万级项目, 海外首条汽车发动机零部件智能制造产线即将交付泰国客户。资本运作层面, 公司完成 2024 年度权益分派 0.06 元/股, 分红率超 40%。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合市场预期, 我们维持先前的预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.95/3.67/4.63 亿元, 对应 PE 分别为 87/70/55 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 新产品拓展不及预期; 2) 原材料价格波动; 3) 技术创新风险; 4) 宏观政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.78
一年最低/最高价	19.64/39.00
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	25,426.32
总市值(百万元)	25,426.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.60
资产负债率(%,LF)	27.37
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 年报点评: 稳增向好成长可期, 深海科技新方向有望突破》

2025-05-06

《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
流动资产	9,400	9,710	10,910	11,212	营业总收入	3,173	3,795	4,533	5,481
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
非流动资产	2,344	2,521	2,837	3,076	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	营业利润	221	341	434	542
其他非流动资产	602	807	1,114	1,370	营业外净收支	55	1	1	2
资产总计	11,744	12,231	13,748	14,288	利润总额	277	343	436	544
流动负债	2,878	3,048	4,166	4,206	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	净利润	250	317	398	500
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	归属母公司净利润	228	295	367	463
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
负债合计	3,331	3,501	4,619	4,659	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					
所有者权益合计	8,414	8,730	9,129	9,629					
负债和股东权益	11,744	12,231	13,748	14,288					

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)	112.30	86.92	69.80	55.28
营运资本变动	(371)	(93)	(2,578)	332	P/B (现价)	3.14	3.03	2.91	2.76

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>