

中国海防(600764)

报告日期: 2025 年 08 月 29 日

业绩符合预期, 受益水下作战、深海科技发展及集团资产整合

——中国海防点评报告

事件: 8 月 28 日收盘后, 公司发布 2025 年半年度报告。

□ 业绩符合预期, 2025 年上半年归母净利润同比增长 25%

2025 年上半年公司实现营业收入 13.85 亿元, 同比增长 19.64%; 归母净利润约 9457 万元, 同比增长 25.48%; 扣非归母净利润 8345 万元, 同比增长 52.58%。分业务来看, 防务类业务实现营收 6.25 亿元, 同比增长 17.72%。其中, 水声电子防务收入 4.2 亿元, 同比增长 30.68%, 营收占比 30.31%; 特装电子 2.05 亿元, 同比下降 2.12%, 营收占比 14.83%。非防务业务实现营收 7.36 亿元, 同比增长 22.07%。其中, 电子信息产品营收 7.12 亿元, 同比增长 21.28%, 营收占比 51.4%; 专业技术服务及其他营收 0.24 亿元, 同比增长 51.36%, 营收占比 1.72%。

2025 年上半年公司业绩增长主要系 1) 防务领域国防预算继续保持增长态势; 电子信息产业领域各部委及地方持续出台行业相关支撑政策或指导意见。公司所属行业及相关细分领域在外部政策积极驱动和支持下, 整体上长期处于持续发展阶段; 2) 公司在新业务领域不断形成突破, 不断获得新市场机遇, 一些产品实现新应用, 一些产品进入新市场, 部分订单突破新领域, 为公司业务高质量发展提供新驱动。

2025Q2 单季度公司实现营业收入约 8.74 亿元, 同比增长 9.3%; 归母净利润约 6328 万元, 同比下降 11.45%。

□ 盈利能力有望恢复, 2025H1 毛利率、净利率同比变动-1.14、+0.03pct

盈利能力: 2025 年上半年销售毛利率、净利率分别约 35.32%、7.35%, 同比变动-1.14、+0.03pct。分产品来看, 水声电子防务毛利率 21.1%, 同比下降 17.86pct; 特装电子毛利率 49.87%, 同比提升 16.82pct; 电子信息产品毛利率 39.8%, 同比提升 4pct; 专业技术服务及其他毛利率 3.13%, 同比下降 13.02pct; 其他业务 58.19%, 同比下降 3.99pct。2025 年上半年销售净利率 7.35%, 同比增长 0.03pct。

2025Q2 销售毛利率 35.31%, 同比提升 1.92pct, 环比下降 0.01pct; 销售净利率 8.07%, 同比下降 1.91pct, 环比提升 1.94pct。

费用端: 2025 年上半年期间费用率 23.6%, 同比下降 5.15pct, 主要系销售、管理、研发费用率下降所致。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动-1.87、-2.52、-1.13、+0.37pct。

□ 舰船水声防务龙头, 有望受益水下作战、深海科技发展及集团资产整合

1) 深海科技大发展背景下, 公司多种类声呐受益于舰船配套+海洋观测网需求广。①舰船新增及维修需求大, 声呐“耗材”超下游增长。公司水声防务技术实力强、型号多、市占率高, 多款声呐广泛配套我国各类水上舰船、水下潜艇, 处于垄断供货地位。声呐由于长期浸泡在水中, 腐蚀速度快于整船, 每 5 年存在一次更换, 整船寿命周期内约更换 7-8 次, 耗材属性推动声呐需求上涨。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。②深海科技大发展背景下, 海洋观测网打开成长空间。2025 年政府工作报告提出“深海科技”概念, 与商业航天、低空经济等并列。2025 年 7 月 1 日中央财经委员会第六次会议, 习总书记强调“推进中国式现代化必须推动海洋经济高质量发展”, 海洋战略地位进一步提升。海洋观测网是深海科技重要领域, 我国大陆海岸线复杂绵长, 海域斗争情况复杂, 获得海洋有效监测是必备发展趋势。公司声呐产品作为海洋观测网核心信息收集获取装备, 未来有望在深海科技大发展背景下, 受益于海洋观测网的快速发展。

2) 水下立体攻防成未来发展趋势, 无人潜航器有望开辟公司新增长曲线。水下攻防是水下作战系统重要组成部分, 无人潜航器(UUV)未来将成为水下主战军

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张菁

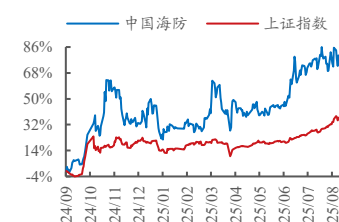
执业证书号: S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥35.78
总市值(百万元)	25,426.32
总股本(百万股)	710.63

股票走势图



相关报告

- 1 《舰船水声防务龙头, 受益水下作战、深海科技》 2025.08.18
- 2 《2025Q1 营收同比增长 43%, 水声防务龙头业绩拐点到来》 2025.04.30
- 3 《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

团核心力量，未来市场空间大。我国积极参与无人潜航器研究工作，在 2019 年的国庆阅兵式上，我国公开展出了 HSU-001 型无人潜航器。2023 年 2 月中国还在阿布扎比国际海事防务展上公开展出 CSSC-705 攻击型无人潜航器，国外将其称为“全球第一款能携带鱼雷的攻击型无人潜艇”。2024 年在马来西亚吉隆坡举行的亚洲国防服务展览会 (DSA) 上，中国保利科技有限公司公布了新款代号为 UUV-300 系列的超大型无人潜航器 (XLUUV)。2025 年 9 月 3 日，我国阅兵将展示新域新质力量装备，包括无人智能、水下作战等。公司作为无人潜航器配套声呐核心供应商，有望受益水下立体攻防相关装备的需求大爆发。

3) 集团资产整合可期。2017、2019 年公司通过两次重大资产重组注入多项水声信息化装备核心资产技术。船舶集团下属多家科研院所拥有多项电子信息资产业务，集团在公司体外相关资产体量较大。未来随着集团整合力度不断加强，公司有望充分发挥上市公司平台优势，打造海洋信息龙头公司，未来资产整合可期。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年归母净利润约 3.6、5.1、6.5 亿，同比增长 59%、40%、29%，CAGR=34%。2025 年 8 月 29 日收盘价对应 PE 为 70、50、39 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

1) 舰船建设不及预期；2) 海底监测网建设不及预期；3) 集团资产整合不及预期。

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	112	70	50	39
P/B	3.12	3.01	2.87	2.69
ROE	3%	4%	6%	7%

资料来源：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	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	-12%	21%	20%	19%
营业利润	-36%	89%	40%	27%
归属母公司净利润	-26%	59%	40%	29%
获利能力				
毛利率	28%	28%	29%	30%
净利率	8%	10%	12%	12%
ROE	3%	4%	6%	7%
ROIC	7%	4%	5%	6%
偿债能力				
资产负债率	28%	28%	31%	32%
净负债比率	22%	20%	17%	15%
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	111.52	70.31	50.13	38.92
P/B	3.12	3.01	2.87	2.69
EV/EBITDA	46.78	34.95	26.83	20.41

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>