

公司研究 | 点评报告 | 中国海防（600764.SH）

经营拐点显现，十五五需求放量可期

报告要点

公司发布 2025 半年报，25H1 实现营收 13.85 亿，yoy+19.64%；归母净利润 0.95 亿，yoy+25.48%；扣非归母净利润 0.83 亿，yoy+52.58%。25Q2 实现营收 8.74 亿，yoy+9.3%；归母净利润 0.63 亿，yoy-11.45%；扣非归母净利润 0.56 亿，yoy+0.12%。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



张晨晨

SAC: S0490524080007

中国海防（600764.SH）

2025-09-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

经营拐点显现，十五五需求放量可期

事件描述

公司发布 2025 半年报，25H1 实现营收 13.85 亿，yoy+19.64%；归母净利润 0.95 亿，yoy+25.48%；扣非归母净利润 0.83 亿，yoy+52.58%。25Q2 实现营收 8.74 亿，yoy+9.3%；归母净利润 0.63 亿，yoy-11.45%；扣非归母净利润 0.56 亿，yoy+0.12%。

事件评论

- **水声电子业务实现无人平台方向突破，电子信息业务稳健增长。**公司 25H1 实现营收 13.85 亿，yoy+19.64%，Q2 实现营收 8.74 亿，yoy+9.3%。分业务来看，H1 水声电子业务营收 4.20 亿，yoy+30.68%，水声探测与通信装备在无人平台等新质装备领域取得关键突破，实现了在水下遥控领域方向上的市场突破；特装电子业务营收 2.05 亿，yoy-2.12%，轴角芯片产品、雷达电源产品均落实重要客户订单；非防务领域营收 7.36 亿，yoy+22.07%，在智慧城市、轨道交通、智慧制造、智慧海洋、油气等方向均有大项目实现突破。
- **持续推动降本增效，盈利能力稳中有升。**公司 2025H1 毛利率为 35.32%，yoy-1.14pcts，Q2 毛利率为 35.31%，yoy+1.92pcts。分业务看，H1 水声电子业务毛利率为 21.10%，yoy-17.86pcts，特种电子业务毛利率为 49.87%，yoy+16.82pcts，电子信息产品毛利率为 39.80%，yoy+4.0pcts。公司产品收入确认与成本归结或存在一定的季度间不均匀，造成各业务毛利率波动明显，全年或相对稳定。费用端，H1 期间费用率为 23.6%，yoy-5.14pcts，降本增效与规模效应初步显现，受益于此公司 H1 净利率为 7.35%，同比提升 0.04pcts。
- **加快推进产能建设，保障十五五装备放量所需。**海洋军民用装备投入增加牵引公司产品需求旺盛，25H1 末公司合同负债余额为 1.65 亿，较期初增长 12.31%。在此背景下公司加快推进产能建设，H1 末在建工程余额为 3.77 亿，较期初增长 9.29%；固定资产余额为 8.08 亿，较期初减少 4.26%。截至 H1 末，公司三个涉军基建项目及连云港杰瑞智能装备及数字化车间建设项目工程进度达到 80%以上，海洋信息电子及关键零部件产业化建设项目工程进度达到 70%，后续产能释放将有力支撑公司交付能力提升。
- **盈利预测与估值：**预计公司 25-27 年归母净利润为 2.9、3.8、5.1 亿，对应当前市值 PE 为 86、64、48 倍，不排除下游型号放量超预期上调盈利预测的可能。考虑到公司在水声电子领域的极强产业地位以及未来资产注入期权，当前估值仍具性价比。

风险提示

- 1、科研型号研制进度不及预期的风险；
- 2、订单下达节奏导致收入波动的风险；
- 3、国企改革推进进度不及预期的风险。

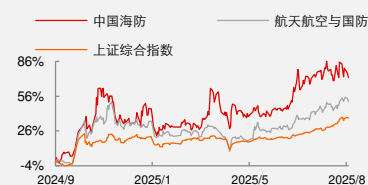
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	34.45
总股本(万股)	71,063
流通A股/B股(万股)	71,063/0
每股净资产(元)	11.60
近12月最高/最低价(元)	39.00/19.70

注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《水下听风，智领深蓝》2025-05-31


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、科研型号研制进度不及预期的风险：UUV 为新型武器装备，尚处于发展早期，研发过程中需要解决多种技术难题，如 UUV 水下高精度定位技术与通信技术等。若相关技术攻关难度较大，导致型号研制进度缓慢，则会对后续型号批产节奏产生较大影响。
- 2、订单下达节奏导致收入波动的风险：武器装备订单下达与型号研制进程、军队装配需求、国防经费拨付乃至国际政治形势等多种因素密切相关，因此存在较大不确定性。军工企业收入主要来源于装备订单，若订单下达节奏波动可能会对收入产生较大影响。
- 3、国企改革推进进度不及预期的风险：国企改革是一项长期复杂的工程，需要政策的连贯性和稳定性。然而，政策可能会因宏观经济形势、政治因素等变化而调整。如果后续政策方向发生变化，已有的改革措施和规划可能需要重新调整，导致改革进度延迟。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3173	3406	3814	4313	货币资金	2444	2222	2611	3078
营业成本	2284	2407	2668	2958	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	889	999	1146	1355	应收账款	4145	4730	4767	4792
%营业收入	28%	29%	30%	31%	存货	1686	1738	1853	1972
营业税金及附加	28	27	31	35	预付账款	114	120	133	148
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1012	1049	1170	1317
销售费用	68	68	76	86	流动资产合计	9400	9860	10535	11307
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	215	215	215	215
管理费用	283	289	305	323	投资性房地产	411	411	411	411
%营业收入	9%	9%	8%	8%	固定资产合计	844	783	716	642
研发费用	349	358	362	388	无形资产	276	257	237	217
%营业收入	11%	11%	10%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-1	0	0	0	递延所得税资产	55	57	57	57
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	543	472	417	389
加: 资产减值损失	19	0	0	0	资产总计	11744	12055	12588	13239
信用减值损失	-44	0	0	0	短期贷款	423	423	423	423
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1663	1738	1927	2136
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	221	342	456	605	应付职工薪酬	48	48	53	59
%营业收入	7%	10%	12%	14%	应交税费	66	68	76	86
营业外收支	55	0	0	0	其他流动负债	677	713	782	861
利润总额	277	342	456	605	流动负债合计	2878	2990	3262	3566
%营业收入	9%	10%	12%	14%	长期借款	268	268	268	268
所得税费用	27	31	41	54	应付债券	0	0	0	0
净利润	250	311	415	550	递延所得税负债	9	7	7	7
归属于母公司所有者的净利润	228	286	382	506	其他非流动负债	177	179	179	179
少数股东损益	22	25	33	44	负债合计	3331	3444	3715	4019
EPS (元)	0.32	0.40	0.54	0.71	归属于母公司所有者权益	8145	8317	8545	8848
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	269	294	327	371
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	8414	8611	8872	9219
经营活动现金流净额	77	-96	543	670	负债及股东权益	11744	12055	12588	13239
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-246	0	0	0	每股收益	0.32	0.40	0.54	0.71
其他	-747	1	0	0	每股经营现金流	0.11	-0.14	0.76	0.94
投资活动现金流净额	-993	1	0	0	市盈率	88.28	85.61	64.16	48.34
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.47	2.94	2.86	2.77
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	51.46	46.74	37.82	30.52
银行贷款增加 (减少)	575	0	0	0	总资产收益率	2.1%	2.6%	3.4%	4.3%
筹资成本	-168	-115	-153	-204	净资产收益率	2.8%	3.4%	4.5%	5.7%
其他	-703	-12	0	0	净利率	7.2%	8.4%	10.0%	11.7%
筹资活动现金流净额	-295	-127	-153	-204	资产负债率	28.4%	28.6%	29.5%	30.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1211	-222	390	467	总资产周转率	0.27	0.29	0.31	0.33

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。