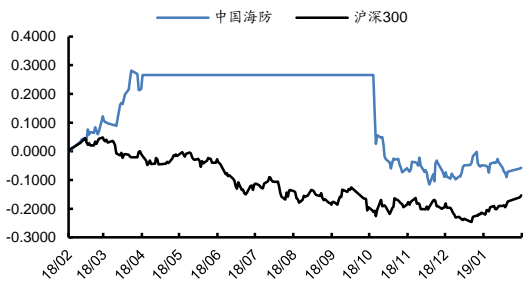


研究所
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 联系人： 苏立赞 S0350117080021
 联系人： 邹刚 S0350117090025
 zoug@ghzq.com.cn

维持初始定增价格，投资价值进一步提升

——中国海防（600764）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|------|-----|-------|
| 中国海防 | -1.0 | 0.0 | -5.0 |
| 沪深 300 | 7.6 | 2.9 | -15.4 |

市场数据 2019-02-12

| | |
|-------------|---------------|
| 当前价格（元） | 23.60 |
| 52 周价格区间（元） | 21.68 - 33.67 |
| 总市值（百万） | 9317.43 |
| 流通市值（百万） | 7758.87 |
| 总股本（万股） | 39480.62 |
| 流通股（万股） | 32876.57 |
| 日均成交额（百万） | 21.64 |
| 近一月换手（%） | 4.02 |

相关报告

《中国海防（600764）深度报告：水声专业全覆盖，护航远洋海军建设》——2019-01-11

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

中国海防发布公告：公司于 2019 年 2 月 12 日召开第八届董事会第四十次会议，结合目前公司股价情况、公司股票近期走势并与交易对方充分沟通，公司董事会决定不根据发行价格调整机制对本次交易中发行股份购买资产的股票发行价格进行调整。

投资要点：

- **维持初始定增价格，股份发行减少盈利增厚。** 公司董事会决定不调整本次资产重组的定增发行价格，可减少发行股份 3700 万股，将增厚每股收益。考虑配套融资的股份发行数量限制，25.08 元/股的发行价格下，公司资产重组和募资完成后总股本将为 7.11 亿股；2019 年标的资产和长城电子承诺利润合计为 6.4 亿元，公司每股收益有望达到 0.90 元，具备较高投资价值。
- **远洋海军建设任重道远，水声系统需求持续增长。** 一方面，在大型舰艇方面我国数量仍然偏少，总排水量不到美国 1/4，海军远洋化发展仍然任重道远，舰艇建造有望持续高景气；另一方面，远海作战，反潜能力是核心，随着舰艇型号发展，水声系统将得到不断的强化和升级。在舰船建造持续高景气，反潜能力建设重点投入的背景下，水声系统需求有望持续快速增长。
- **电子信息板块上市平台，优质资产有望陆续注入。** 公司控股股东中船重工集团作为我国海军主战舰艇的核心研制力量和重要建设力量，拥有通信导航、探测与对抗、作战指挥控制等海军装备领域优质的电子信息资产，相关业务收入规模超过百亿，利润超过十亿。公司作为集团电子信息板块上市平台，在资产证券化不断推进的背景下，有望获得上述优质资产的注入，进一步由水声专业龙头升级为舰船电子信息龙头。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。** 作为水声专业龙头，公司充分受益海军远洋化发展，具备较好的成长性；作为集团电子信息板块上市平台，体外大量的优质资产有望陆续注入；公司维持初始定增发行价格，将减少股本发行和利润摊薄，进一步提升公司股票价值；资产重组完成前暂不考虑其对公司业绩的影响，预计 2018-2020 年归母

净利润分别为 0.92 亿元、1.05 亿元及 1.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.23 元、0.27 元及 0.29 元，对应当前股价 PE 分别为 101 倍、88 倍以及 81 倍，维持买入评级。

- **风险提示：**1) 海军装备建设及公司产品需求不及预期；2) 资产重组和配套融资的不确定性；3) 标的资产业绩不达预期；4) 资产注入不及预期；5) 系统性风险。

| 预测指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 363 | 416 | 484 | 551 |
| 增长率(%) | 33% | 15% | 16% | 14% |
| 归母净利润（百万元） | 82 | 92 | 105 | 114 |
| 增长率(%) | 1023% | 12% | 15% | 8% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.21 | 0.23 | 0.27 | 0.29 |
| ROE(%) | 7.08% | 7.32% | 7.69% | 7.64% |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国海防盈利预测表（暂不考虑本次资产重组的影响）

| 证券代码: | 600764.SH | | | | 股价: | 23.60 | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2019-02-12 |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 每股指标与估值 | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | |
| ROE | 7% | 7% | 8% | 8% | EPS | | 0.21 | 0.23 | 0.27 | 0.29 | |
| 毛利率 | 44% | 44% | 44% | 44% | BVPS | | 2.78 | 3.02 | 3.29 | 3.58 | |
| 期间费率 | 24% | 23% | 22% | 22% | 估值 | | | | | | |
| 销售净利率 | 23% | 22% | 22% | 21% | P/E | | 114.40 | 101.48 | 88.34 | 81.46 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | | 8.49 | 7.81 | 7.18 | 6.60 | |
| 收入增长率 | 33% | 15% | 16% | 14% | P/S | | 25.75 | 22.39 | 19.26 | 16.90 | |
| 利润增长率 | 1023% | 12% | 15% | 8% | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表（百万元） | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 总资产周转率 | 0.22 | 0.24 | 0.26 | 0.27 | 营业收入 | 363 | 416 | 484 | 551 | | |
| 应收账款周转率 | 1.27 | 1.27 | 1.27 | 1.27 | 营业成本 | 205 | 233 | 270 | 307 | | |
| 存货周转率 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 1.49 | 营业税金及附加 | 4 | 5 | 6 | 7 | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 9 | 10 | 12 | 14 | | |
| 资产负债率 | 29% | 28% | 27% | 27% | 管理费用 | 73 | 79 | 87 | 99 | | |
| 流动比 | 2.87 | 2.98 | 3.08 | 3.20 | 财务费用 | 0 | 2 | 2 | 2 | | |
| 速动比 | 2.55 | 2.63 | 2.70 | 2.79 | 其他费用/(-收入) | 23 | 32 | 28 | 22 | | |
| 资产负债表（百万元） | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 营业利润 | 111 | 119 | 135 | 145 | | |
| 现金及现金等价物 | 817 | 874 | 931 | 998 | 营业外净收支 | (2) | 4 | 6 | 8 | | |
| 应收款项 | 285 | 327 | 380 | 433 | 利润总额 | 109 | 123 | 141 | 153 | | |
| 存货净额 | 138 | 160 | 185 | 211 | 所得税费用 | 19 | 21 | 25 | 27 | | |
| 其他流动资产 | 2 | 2 | 3 | 3 | 净利润 | 90 | 101 | 116 | 126 | | |
| 流动资产合计 | 1242 | 1364 | 1500 | 1645 | 少数股东损益 | 8 | 9 | 11 | 12 | | |
| 固定资产 | 312 | 307 | 301 | 296 | 归属于母公司净利润 | 82 | 92 | 105 | 114 | | |
| 在建工程 | 0 | 10 | 20 | 30 | 现金流量表（百万元） | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 无形资产及其他 | 60 | 60 | 64 | 68 | 经营活动现金流 | (56) | 93 | 98 | 109 | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 90 | 101 | 116 | 126 | | |
| 资产总计 | 1615 | 1742 | 1886 | 2041 | 少数股东权益 | 8 | 9 | 11 | 12 | | |
| 短期借款 | 50 | 50 | 50 | 50 | 折旧摊销 | 16 | 22 | 21 | 21 | | |
| 应付款项 | 152 | 176 | 204 | 233 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 预收帐款 | 3 | 4 | 4 | 5 | 营运资金变动 | (170) | (90) | (108) | (108) | | |
| 其他流动负债 | 227 | 227 | 227 | 227 | 投资活动现金流 | 736 | (4) | (5) | (5) | | |
| 流动负债合计 | 432 | 458 | 486 | 515 | 资本支出 | (228) | (4) | (5) | (5) | | |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | 449 | 0 | 0 | 0 | | |
| 其他长期负债 | 30 | 30 | 30 | 30 | 其他 | 515 | 0 | 0 | 0 | | |
| 长期负债合计 | 30 | 30 | 30 | 30 | 筹资活动现金流 | (623) | 0 | 0 | 0 | | |
| 负债合计 | 463 | 488 | 516 | 545 | 债务融资 | (37) | 0 | 0 | 0 | | |
| 股本 | 396 | 395 | 395 | 395 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 股东权益 | 1153 | 1254 | 1370 | 1496 | 其它 | (586) | 0 | 0 | 0 | | |
| 负债和股东权益总计 | 1615 | 1742 | 1886 | 2041 | 现金净增加额 | 57 | 88 | 93 | 104 | | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究
邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。