

军改落地带动业绩增长，巩固专网通信领域实力

——七一二（603712）半年报点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年08月31日

证券分析师

徐勇

010-68104602

xuyong@bhzq.com

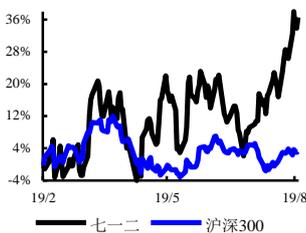
评级：

增持

最新收盘价：

25.43

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 公司上半年业绩稳步增长

公司于近日发布 2019 年半年度报告，报告称上半年公司实现营业收入 7.23 亿元，同比增长 17.69%；归属于上市公司股东的净利润 6764.05 万元，同比增长 26.97%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6135.46 万元，同比增长 19.48%；基本每股收益 0.09 元。公司业绩符合市场预期。

● 公司聚焦军工主业，各项经营指标稳中向好

今年上半年，宏观经济增速放缓，经济下行压力持续增强。公司专注于军工主业，稳步推进各项工作，业绩保持稳定增长：营收和成本同比增长均为 18%，公司毛利率持平。同期总体费用有所下降，主要是因为管理费用只增长 2%，财务费用进一步缩减 34%，虽然销售费用同比增长 20%，此外公司重视技术创新，研发投入比例始终保持高位，上半年研发费用同比增长 23%。整体费用的下降以及政府补助增加导致净利润同比增长 27%。随着军队体制改革的逐步落地，公司专网无线通信终端产品订单增加带来预付款增长。同时，公司加大回款力度带来经营现金流量净额 2.26 亿元，同比增加 194%，公司融资成本降低，各项指标稳中向好。

● 军工和民用产品在行业内保持竞争力

作为我军无线通信装备的核心供应商与主要承制单位，公司是业内少数可以实现产品全军种覆盖的企业，同时也是我国铁路无线通信领域的领军者和行业标准的主要制定者，业务结构由传统专网无线通信向系统集成等多业务模式拓展，并延伸至军民融合领域。军用专网无线通信领域，产品主要包括军用无线通信终端产品和军用系统产品。公司在各军兵种现有产品的基础上展开综合设计和规划，其中，陆军、海军、空军、火箭军等多个项目取得实质进展，北斗卫星通信导航领域，多个型号产品进入了批量生产与交付阶段，为公司的持续发展提供了保障。民用专网无线通信领域，产品主要包括铁路无线通信终端和应用用于地铁和轻轨的民用系统，公司陆续中标了铁路总公司大功率集中采购项目、大秦铁路机车 CIR 项目、朔黄铁路通信平台等项目、重庆市和天津市等多个地铁专用无线通信系统项目。同时公司还拥有大气环境在线监测设备产品。目前公司在超短波通信、铁路无线通信、卫星通信、数据链等技术领域拥有话语权，引领行业发展。高比例的研发投入为公司的技术领先与创新提供了持续的动力。目前持有完整的军工资质和 CRCC 认证等相应资质。

● 对内加强研发投入，对外设立投资平台，提升整体创新力

作为科技型公司，公司以“科研+管理”双通道模式，拥有了大批人才。目前公司有享受国务院特殊津贴专家 7 人，本科及以上学历的各方面人才 1300

多人，占员工总数 70%以上，知识结构覆盖面广、专业性强，为公司持续发展提供了强力保障。公司在保持传统产品直销、技术服务等模式的基础上，不断尝试新的商业合作模式，积极探索“产品+运营”，“产业+资本”等方式。目前公司拓展民用航空领域的市场需要，开展民航机场站建设等业务，投资 350 万元成立天津天华航通科技研发中心；公司出资 20000 万元设立全资子公司九域通投资有限公司。公司正是通过合理配置资源，使公司产业结构布局更加合理、产业链更加完善，全面提升持续创新及经营能力，从而增强公司的整体竞争力。

● 盈利预测

考虑到军改落地，军工产品订单逐步增加，以及城市地铁建设提速，公司的军品和民品两块业务在未来两年将呈现出稳步增长的趋势，而且公司的对外投资或将给公司带来额外的收益，我们预计公司 2019~2021 年营收将为 19.18 亿、23.02 亿和 27.85 亿元，对应的归母净利润为 2.53 亿、3.29 亿和 4.06 亿元，给予公司“增持”评级。

风险提示：军工订单不及预期，轨道项目进展不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1485.21	1625.55	1918.15	2301.78	2785.15
(+/-)%	6.87%	9.45%	18.00%	20.00%	21.00%
经营利润	201.60	223.22	298.13	386.85	477.80
(+/-)%	17.76%	10.72%	33.56%	29.76%	23.51%
归母净利润	194.23	224.93	253.41	328.82	406.13
(+/-)%	22.30%	15.80%	12.66%	29.76%	23.51%
每股收益 (元)	0.24	0.29	0.33	0.43	0.53

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	234.46	452.92	19.18	23.02	27.85	营业收入	1485.21	1625.55	1918.15	2301.78	2785.15
应收票据及账款	1200.49	1606.19	1134.99	2153.87	1825.32	营业成本	741.75	877.19	1093.35	1289.00	1545.76
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	3.69	3.50	4.86	5.83	7.06
预付款项	6.63	7.46	12.13	10.27	5.16	销售费用	43.89	54.69	60.54	72.65	87.91
其他应收款	63.64	20.03	9.82	8.44	71.67	管理费用	452.01	105.76	440.35	528.42	639.39
存货	962.42	1245.53	1447.43	1390.25	1895.39	财务费用	38.12	26.48	13.64	11.76	19.96
其他流动资产	24.31	85.58	1.57	7.90	14.02	资产减值损失	17.57	13.61	7.28	7.28	7.28
长期股权投资	25.75	31.50	33.95	37.33	42.55	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	545.54	527.98	584.22	571.23	543.82	投资收益	4.71	9.14	0.00	0.00	0.00
在建工程	1.83	0.00	1.79	6.32	10.88	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	21.14	21.32	15.02	0.00	0.00	营业利润	223.72	223.72	298.13	386.85	477.80
无形资产	45.25	47.66	50.78	54.51	53.86	其他非经营损益	-0.51	-0.51	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	1.87	14.87	15.73	税前利润	223.22	223.22	298.13	386.85	477.80
资产总计	3525.67	4643.77	3981.48	5294.98	5453.00	减：所得税	-1.71	-1.71	44.72	58.03	71.67
短期借款	485.00	519.00	420.00	450.00	295.00	净利润	224.93	224.93	253.41	328.82	406.13
应付票据及账款	402.40	499.17	646.03	656.97	1175.11	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司的净利润	224.93	224.93	253.41	328.82	406.13
预收款项	124.94	240.11	340.40	375.98	639.58	基本每股收益	0.30	0.30	0.33	0.43	0.53
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	稀释每股收益	0.30	0.30	0.33	0.43	0.53
应交税费	0.44	0.89	0.06	-0.08	0.00	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他应付款	13.57	2.99	10.65	6.00	5.58	成长性					
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	6.87%	9.45%	18.00%	20.00%	21.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	13.43%	-23.34%	75.81%	27.86%	24.88%
其他负债	200.00	176.00	176.00	176.00	176.00	净利润增长率	15.80%	15.80%	12.66%	29.76%	23.51%
负债合计	1871.95	2391.26	1569.85	2676.89	2579.89	盈利性					
股东权益合计	1653.72	2252.51	2411.63	2618.10	2873.11	销售毛利率	50.06%	46.04%	43.00%	44.00%	44.50%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率	12.56%	9.32%	13.21%	14.29%	14.58%
净利润	186.51	151.45	253.41	328.82	406.13	ROE	11.28%	6.72%	10.51%	12.56%	14.14%
折旧与摊销	16.90	46.47	96.15	96.15	88.29	ROIC	10.43%	8.43%	11.98%	12.53%	15.33%
经营活动现金流	80.20	120.70	-221.69	288.67	-285.43	估值倍数					
投资活动现金流	-18.84	-17.03	0.00	0.00	0.00	PE	103.19	83.10	75.95	58.53	47.39
融资活动现金流	-94.96	88.90	-212.05	-284.83	290.26	P/S	12.96	11.84	10.03	8.36	6.91
现金净变动	-33.66	192.64	-433.73	3.84	4.83	P/B	11.64	8.54	7.98	7.35	6.70
期初现金余额	0.00	321.17	452.92	19.18	23.02	股息收益率	0.00%	0.12%	0.49%	0.64%	0.79%
期末现金余额	0.00	174.79	19.18	23.02	27.85	EV/EBITDA	61.84	85.87	47.93	39.21	33.89

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067
 王磊
 +86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋昶
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn