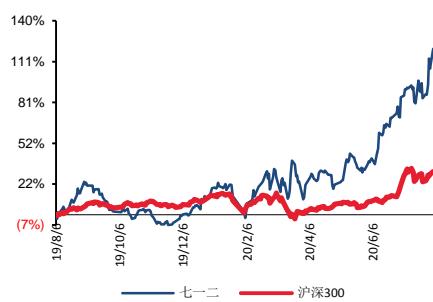




国防军工

七一二半年报点评:军品业务快速增长,上半年净利润同比增53%

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 772/366 |
| 总市值/流通(百万元) | 39,905/18,941 |
| 12个月最高/最低(元) | 51.69/20.03 |

相关研究报告:

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩(联系人)

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

事件:

公司发布2020年半年报,上半年实现营业收入8.40亿元,同比增长16.12%;实现归母净利润1.03亿元,同比增长52.67%;实现扣非后归母净利润9583万元,同比增长56.19%;实现EPS 0.13元。

点评:

军用无线通信龙头,产品需求持续快速增长。公司军品主要为机载和地面通信终端及通信系统产品,在军用通信相关领域处于龙头地位。公司从原来的提供通信终端,进入无线通信系统供应商行列,生产的无线通信CNI系统配套给Z20等先进型号的直升机等机型,市占率较高,未来增长空间广阔。地面无线通信终端(手持和车载)多款产品竞标中均取得好的成绩,未来量产将形成收入,将带动公司迪安无线通信产品保持持续增长。在国际形势复杂化的背景下,我国更加重视国防信息化建设,行业投入持续快速增长。未来,我国新机型放量、地面无线通信设备投入加大,为大势所趋,公司军品需求将保持持续快速增长。

上半年民品受疫情影响略拖累,全年公司整体收入利润将快速增长。公司上半年实现收入8.4亿元,同比增长16.12%。上半年,公司业务受到疫情的影响,军品受影响相对较小,民品地铁和国铁招投标和施工有所延迟,一定程度上拖累业绩的增速。2019年上半年公司收入/净利润分别占到全年的34%和22%,上半年对公司全年业绩的代表性较低。我们认为,军品是公司目前收入利润的主力,业绩增长的主要动力。今年是“十三五”最后一年,公司军品订单增速快,我们预计全年收入利润均将大幅增长。

上半年净利润率提升3个百分点,导致利润增速远超收入增速。

上半年公司整体毛利率46.21%,同比提升约2个百分点;期间费用率

34.2%，同比下降 0.7%个百分点。我们认为，毛利率的提升主要是由于上半年收入结构中毛利率更高的军品占比有所提升导致；费用率的小幅下降是由于疫情影响管理费用和销售费用有所下降所致。上半年公司净利润率 12.29%，同比提升约 3 个百分点。净利润率大幅增长使得利润增速（53%）远超收入增速（16%）。

资产负债表项表现优异，是公司业绩将快速增长的提前体现。截止到年中，公司的库存——在产品账面余额 10.66 亿，较年初 10.31 亿略有增长；库存——发出商品 6.42 亿，较年初 6.28 亿略有增长；公司合同负债金额 7.38 亿元。公司资产负债表的各项业绩“先行指标”仍在高位，公司业绩增长有保障。

盈利预测与投资评级：我们估计 2020 年-2022 年公司归母净利润分别为 5.2 亿、6.9 亿和 9.1 亿元，同比增速分别为 51%、32% 和 33%；EPS 分别为 0.67 元、0.89 元和 1.18 元。以目前股价计算市盈率分别为 77 倍、58 倍和 44 倍。我们看好公司长期发展潜力，维持买入评级。

风险提示：通信军品需求不达预期，民品业务需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 2140.7 | 2782.8 | 3524.8 | 4552.9 |
| (+/-%) | 31.69% | 30.00% | 26.66% | 29.17% |
| 归母净利润(百万元) | 345.32 | 519.87 | 686.56 | 910.43 |
| (+/-%) | 53.52% | 50.55% | 32.06% | 32.61% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.45 | 0.67 | 0.89 | 1.18 |
| 市盈率(PE) | 115.56 | 76.76 | 58.12 | 43.83 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | 利润表(百万) | | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 453 | 433 | 662 | 1313 | 2385 | 营业收入 | 1625.6 | 2140.7 | 2782.8 | 3524.8 | 4552.9 |
| 应收和预付款项 | 1606 | 1434 | 1860 | 2338 | 2941 | 营业成本 | 877.2 | 1143.3 | 1456.3 | 1842.4 | 2401.7 |
| 存货 | 1895 | 2360 | 2360 | 2360 | 2200 | 营业税金及附加 | 3.5 | 4.7 | 6.1 | 7.8 | 10.0 |
| 其他流动资产 | 14 | 16 | 16 | 16 | 16 | 销售费用 | 54.7 | 62.0 | 77.9 | 91.6 | 109.3 |
| 流动资产合计 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 105.8 | 115.9 | 147.5 | 179.8 | 227.6 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | | 473.4 | 596.5 | 756.3 | |
| 投资性房地产 | 6 | 5 | 6 | 5 | 4 | 财务费用 | 26.5 | 18.4 | (1.3) | (19.7) | (39.1) |
| 固定资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 13.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 在建工程 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 投资收益 | 9.1 | 11.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 无形资产开发支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 553.5 | 795.6 | 1096.3 | 1422.9 | 1843.4 |
| 其他非流动资产 | 7 | 7 | 7 | 6 | 6 | 其他非经营损益 | 71.9 | 20.4 | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| 资产总计 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 625.3 | 0.00 | 1116.3 | 1442.9 | 1863.4 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | (1.7) | 0.00 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付和预收款项 | 1820 | 2324 | 2765 | 3217 | 3882 | 净利润 | 627.0 | 818.7 | 1116.3 | 1442.9 | 1863.4 |
| 长期借款 | 100 | 44 | 44 | 44 | 44 | 少数股东损益 | 0.0 | 0.30 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他负债 | 176 | 106 | 106 | 106 | 106 | 归母股东净利润 | 224.9 | 345.3 | 519.9 | 686.6 | 910.4 |
| 负债合计 | 2391 | 2794 | 2915 | 3367 | 4032 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 772 | 772 | 772 | 772 | 772 | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 资本公积 | 935 | 935 | 935 | 935 | 935 | 毛利率 | 46.0% | 46.6% | 47.7% | 47.7% | 47.25% |
| 留存收益 | 546 | 851 | 1309 | 1913 | 2714 | 销售净利率 | 13.8% | 16.1% | 18.7% | 19.5% | 20.0% |
| 归母公司股东权益 | 2253 | 2558 | 3016 | 3620 | 4421 | 销售收入增长率 | 9.4% | 31.7% | 30.0% | 26.7% | 29.2% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT增长率 | 4.3% | 44.8% | 43.5% | 28.6% | 30.7% |
| 股东权益合计 | 2253 | 2558 | 3016 | 3620 | 4421 | 净利润增长率 | 15.8% | 53.5% | 50.5% | 32.1% | 32.6% |
| 负债和股东权益 | 4644 | 5353 | 5931 | 6987 | 8453 | ROE | 10.0% | 13.5% | 17.2% | 19.0% | 20.6% |
| 现金流量表(百万) | | | | | ROA | 4.8% | 7.0% | 9.4% | 10.4% | 11.3% | |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | | 9.0% | 15.6% | 19.9% | 26.7% | 35.7% | |
| 经营性现金流 | 121 | 209 | 615 | 724 | EPS(X) | 0.29 | 0.45 | 0.67 | 0.89 | 1.18 | |
| 投资性现金流 | (17) | (63) | (5) | (10) | PE(X) | 177.41 | 115.56 | 76.76 | 58.12 | 43.83 | |
| 融资性现金流 | 89 | (161) | (381) | (63) | PB(X) | 17.72 | 15.60 | 13.23 | 11.02 | 9.03 | |
| 现金增加额 | 193 | (15) | 229 | 651 | PS(X) | 24.55 | 18.64 | 14.34 | 11.32 | 8.76 | |
| | | | | | EV/EBITDA(X) | 134.67 | 97.86 | 63.47 | 50.21 | 38.71 | |

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhafzl@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。