



2020-08-06

公司点评报告

买入/维持

七一二 (603712)

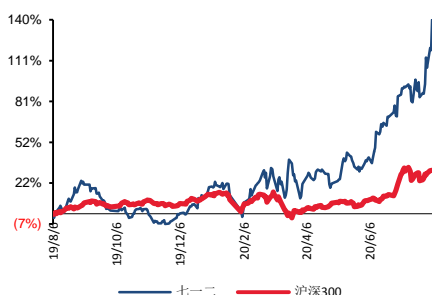
目标价: 60

昨收盘: 51.69

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, 市场占有率较高, 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。**截至到年中，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	2022E	ROIC	9.0%	15.6%	19.9%	26.7%	35.7%
经营性现金流	121	209	615	724	1173	EPS (X)	0.29	0.45	0.67	0.89	1.18
投资性现金流	(17)	(63)	(5)	(10)	(30)	PE (X)	177.41	115.56	76.76	58.12	43.83
融资性现金流	89	(161)	(381)	(63)	(70)	PB (X)	17.72	15.60	13.23	11.02	9.03
现金增加额	193	(15)	229	651	1073	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	zhaf1@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。