



2021-11-28

公司深度报告

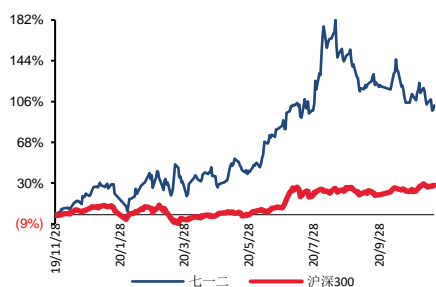
买入

七一二 (603712)

国防军工

## 七一二 (603712): 军用无线通信领军企业, 研发驱动新增长

## ■ 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)	31,806/15,097
12 个月最高/最低(元)	57.47/20.44

## 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

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

## 公司看点:

七一二是我国军民用专网无线通信产品和解决方案的核心供应商, 公司具备研发能力和持续大量的研发投入, 在军用无线通信市场占据不可替代的龙头市场地位。公司目前主要产品为军用无线通信终端及系统、民用(铁路和地铁)无线通信终端和系统产品、环保监测产品等, 其中军品为公司收入的主要来源(占比约80%)。

● **军品: 机载、地面超短波无线通信龙头, 系统级产品需求打开增长空间。**公司在我国军用超短波无线通信产品领域占据龙头地位, 产品主要分为军用航空无线通信终端、系统产品, 以及地面无线通信终端产品。

——**机载无线通信: 系统级产品打开收入提升空间:**公司在机载无线通信领域提供超短波无线通信终端和无线通信系统产品, 处于龙头地位。超短波无线通信终端为公司传统优势产品, 与中电科十所各占约一半市场。以超短波等优势技术为基础, 公司承担军机系统级产品生产任务, 在无线通信系统领域单架飞机系统产品收入体量为终端产品的数倍, 近几年公司系统级产品收入体量快速增长。我国机载无线通信向系统化发展, 应用系统级无线通信产品的新机型持续放量, 市场空间将继续增长。公司持续开发系统级无线通信产品, 机载无线通信系统产品将打开公司收入提升的空间。

——**地面无线通信: 受益我国信息化建设需求快速增长:**公司地面无线通信产品包括车载、手持、背负等产品, 在超短波无线通信终端领域具备很强的竞争优势, 市占率约30%以上。受益于我国军队信息化建设, 部队通信设备普及率的提升, 以及公司新产品的不断推出, 预计也将保持快速增长。

● **民用: 铁路和城市轨道交通无线通信领域具备技术优势和较强的市场地位。**公司民品主要为铁路、城市轨道交通无线通信终端、系统, 以及环保等其他业务。

——**铁路无线通信: 下一代通信体制5G更新换代带来市场机遇。**公司自主研发的铁路无线通信设备应用在国铁和大型企业铁路, “复兴号”、“和谐号”等动车组。在铁路无线通信终端领域具备较强市场地位。预计新的5G通信体制将在“十四五”期间实现应用, 未来新

执业资格证书编码：S1190517120003

证券分析师：王睿

电话：010-88695272

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118100007

体制的推广将带来新的市场机遇，为公司带来更大的市场空间。

——**城市轨交无线通信，发展LTE新体制、开拓总包市场打开收入增长空间。**在城市轨道交通领域，公司产品覆盖天津、上海、重庆、成都、西安等多条线路，并将下一代轨交无线通信体制（LTE-M）通信系统应用于上海和广州线路。目前公司竞得天津滨海Z4线通信系统集成项目，总包项目获得突破，将带来公司收入规模的增长。

### ● 主要投资要点

国家推动军队信息化建设，公司产品需求处于快速增长区间

机载产品向系统化/集成化发展，为公司未来增长的一大动力

研发实力强，更多新产品为长期增长注入动能

存货、发出商品持续增长，业绩先行指标保证短期业绩增长

### 盈利预测与评级：

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51%、32%、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59倍、45倍和34倍。我们认为，七一二是一家具备历史积淀，在军用无线通信领域具备绝对技术优势和产品积累的优质军工企业，公司现有产品需求未来几年处于放量阶段，新研产品未来定型放量，业绩有超预期的可能。若实现混改将激发公司更大发展潜力。我们看好公司长期发展前景，给予公司“买入”的投资评级。

**风险提示：**军品需求不及预期的风险。

### ■ 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%
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)	88.40	59.37	44.70	33.71

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

## 目录

<b>1 七一二：军用专网通信龙头企业，天津国企改革先锋</b>	<b>5</b>
1.1 军用通信老牌企业，天津国企改革先锋	5
1.2 军品无线通信系统级产品打开增长空间，民用业务收入规模有望扩大	6
1.3 经营情况：军改后订单恢复，2019、2020 年业绩快速增长	8
1.4 投资要点：信息化装备需求爆发期，研发新产品带来长期增长动能	10
<b>2 军品：系统级产品带来增量空间，研发新品提供长期动能</b>	<b>11</b>
2.1 国家加快军队信息化建设，军用无线通信需求前景广阔	11
2.2 七一二在军用机载/地面通信领域占据龙头地位	17
2.3 巩固机载及地面终端传统优势市场，系统产品为未来主要增长动力	18
<b>3 民品：受益通信体制升级换代，打造第二增长极</b>	<b>19</b>
3.1 轨道交通无线通信市场空间广阔	19
3.2 铁路城轨通信技术发展迅速，目前正处于技术换代期	20
3.3 行业竞争激烈，市占率有待提升	22
3.4 公司技术相对领先，铁路、城轨通信技术升级中将分一杯羹	23
<b>4 盈利预测与评级</b>	<b>25</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>25</b>

## 图表目录

图表 1：公司发展沿革 .....	5
图表 2：目前公司股权结构 .....	6
图表 3：公司主要产品类别及应用 .....	7
图表 4：2013 年至今分业务收入情况（亿元） .....	9
图表 5：无线通信终端业务毛利率稳定 .....	9
图表 6：公司研发投入逐年提升 .....	9
图表 7：公司核心技术类型 .....	10
图表 8：2019 年可比公司研发投入占比 .....	10
图表 9：存货、发出商品增长较快 .....	11
图表 10：预收账款保持高位 .....	11
图表 11：无线通信示意图 .....	12
图表 12：专网无线通信与公网无线通信对比 .....	12
图表 13：无线通信波段及其应用 .....	12
图表 14：我国国防支出保持稳定增长 .....	13
图表 15：中、美、俄三国历年军费支出占 GDP 情况 .....	13
图表 16：我国国防和军队建设战略目标三步走 .....	14
图表 17：2010-2017 年我国国防装备费支出显著提升 .....	14
图表 18：美军现代战略通信系统组成 .....	15
图表 19：中美军机总数差距较大（架） .....	16
图表 20：联合作战通信示意图 .....	16
图表 21：中美信息化装备差距明显 .....	错误!未定义书签。
图表 22：主要国家士兵系统建设情况 .....	16
图表 23：俄军单兵手持作战终端 .....	16
图表 24：军用专网无线通信产品主要特征 .....	17
图表 25：铁路投资保持 8000 亿元高位 .....	19
图表 26：我国城市轨道交通投资增长迅速 .....	19
图表 27：轨道交通专用通信系统结构 .....	20
图表 28：铁路无线通信行业技术演变 .....	22
图表 29：城市轨道交通无线通信技术演变 .....	22
图表 30：城市轨道交通控制系统总包公司及其市占率 .....	23
图表 31：公司铁路无线通信端产品 .....	23

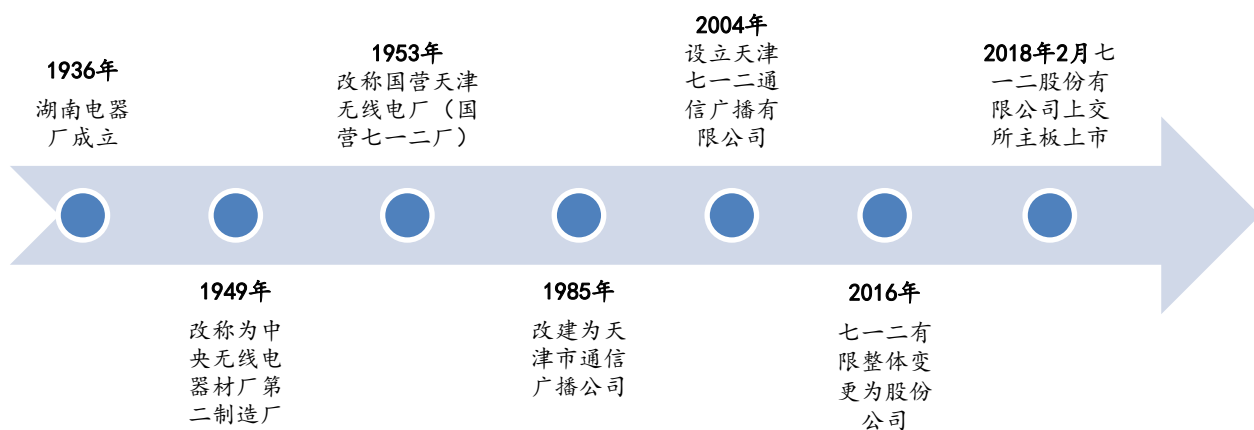
## 1 七一二：军用专网通信龙头企业，天津国企改革先锋

### 1.1 军用通信老牌企业，天津国企改革先锋

天津七一二通信广播股份有限公司（简称“七一二”）是我国军民用专网无线通信产品和解决方案的核心供应商。公司前身为 1936 年成立的湖南电器厂，2004 年通广集团、中环集团、通广集团工会及天津信托共同出资设立七一二有限公司，2016 年改制为股份公司后，2018 年 2 月 26 日上市。

**军工无线通信龙头，铁路和轨交无线通信市场有力竞争者。**公司目前主要产品为军用无线通信终端及系统、民用（铁路和地铁）无线通信终端和系统产品、环保监测产品。公司是我国军用无线通信终端和系统的核心供应商，产品广泛应用于国内陆、海、空、火箭军及战略支援部队。公司以超短波无线通信技术见长，是业内少有的可以实现全波段、全军种覆盖的企业之一。公司在铁路和城市轨道交通无线通信市场具备较强的竞争力。

图表 1：公司发展沿革

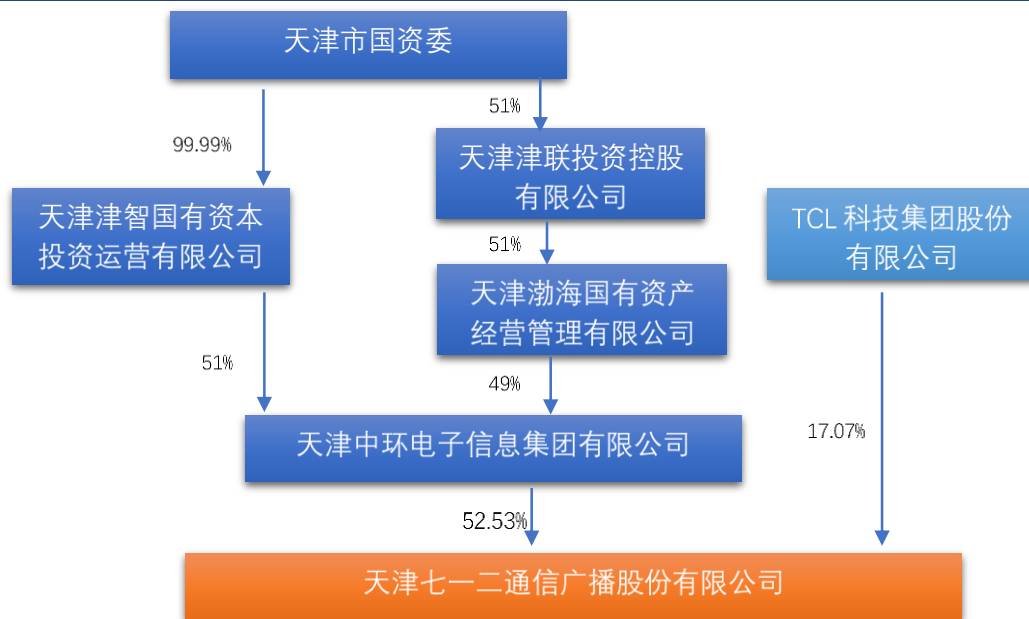


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

未来存在混改预期，打开公司业绩增长潜力。公司目前控股股东为中环集团，实际控制人为天津市国资委，TCL 持有公司 17.07%股份，为公司二股东。公司控股股东中环集团近期进行混改，旗下部分资产易主 TCL 集团，由于其持有七一二股份尚在限售期内（2021 年 2 月解禁）无法参与此次混改，七一二从中环集团划转剥离，至天津

市国资委旗下国有资产管理平台天津智博，目前股权划转尚未完成。早在 2004 年，七一二便推行员工持股，是天津市国企改革的先锋，公司限售股解禁后不排除公司将继续混改进程，存在较大的国企混改预期。

图表 2：目前公司股权结构



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

**二股东 TCL 半年内减持不超过 6%。**10 月 22 日，公司二股东 TCL 科技（原持股 19.07%）公告将在 6 个月内减持公司的股份不超过 6%，其中大宗交易不超过 4%，竞价交易不超过 2%。减持原因：聚焦核心主业，储备战略资金。根据公司公告，截止到 10 月 31 日，TCL 科技已通过大宗交易减持 2%。

**投资公司对上游开展投资，产业链持续布局。**2019 年，公司出资 2 亿成立投资公司九域通，作为投资平台运用自有资金对上游开展投资业务。公司将持续通过外延并购，深入挖掘细化领域优势，以保证公司业务具备长期发展的动能。

## 1.2 军品无线通信系统级产品打开增长空间，民用业务收入规模有望扩大

按照产品种类公司业务分为：无线通信终端产品（包含航空无线通信终端、地面无线通信终端和铁路无线通信终端），系统产品（包含航空无线通信系统、铁路和轨道交通平台调度系统），其他产品。其中军品占收入比例约八成，民品占收入比例约两成。

图表 3：公司主要产品类别及应用

产品类别		应用平台	下游客户
无线通信终端		主要应用于战斗机、直升机、预警机、无人机等军	
	航空无线通信终端	用多种型号航空平台,包括少量民用航空无线通信终端产品	军品
	地面无线通信终端	应用于地面的单兵、车载平台和指挥所	军品
	铁路无线通信终端	应用于列车、车站、调度台的铁路无线通信平台	民品
无线通信系统	航空无线通信系统	应用于军机无线通信、航电通信的 CNI 系统	军品
	铁路及轨道无线通信系统	应用于铁路及轨道交通平台调度系统	民品
其他产品	环保设备	包括电子测试设备、环保监测设备等	民品

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

**军品：机载、地面超短波无线通信龙头，系统级产品打开业绩增长天花板。**公司作为我国军用无线通信终端和系统的核心供应商，在超短波领域占据龙头地位。公司产品主要分为军用航空无线通信终端、系统产品，以及地面无线通信终端产品。

——**机载无线通信：**机载通信为公司核心优势产品，在超短波无线通信终端领域与中电科十所各占一半市场，以此为技术基础公司承担军机（直20等）系统级产品生产任务。单架飞机系统集成产品收入体量为终端产品的数倍，随着机载无线通信向系统化集成化发展，近几年公司系统级产品收入体量逐年增大。未来随着我国新机型放量，以及公司更多系统级产品开发，机载系统产品成为公司收入增长的主要动力之一，打开公司收入提升的空间。

——**地面无线通信：**公司地面无线通信产品包括车载、手持、背负等产品，在超短波无线通信终端领域具备很强的竞争优势，市占率约30%以上。受益于我国军队信息化建设，以及单兵无线通信终端等新产品的不断推出，预计公司地面无线通信业务也将保持快速增长。

**军品进入门槛高，公司研发能力强，保证公司竞争地位和市场占有率。**军用通信领域具有极高的进入门槛：军用通信跳频扩频技术难度大、军品实验要求严苛，产品研发生产周期超长，尤其机载产品需要跟随机型进行超长时间的预研。目前的体制外的公司很难进入军品的无线通信领域，同作为军用无线通信的生产企业跨市场和技术领域（非机载进入机载，其他波形进入超短波）难度也非常大。公司作为老牌军用无线通信设备生产企业，在军品技术研发等方面投入大，产品性能优异，能够保证公司在超短波及系统级产品生产方面的龙头地位。

**民用：铁路和城市轨道交通无线通信领域具备一定市场地位。**公司为铁路和城市轨道交通提供无线通信设备，具备一定的市场地位和竞争优势。

——**铁路无线通信，下一代通信体制5G将带来更大市场。**公司自主研发的铁路无线通信设备主要用于列车调度、防护报警、信息共享和信息发布等，应用在国铁和大型企业铁路，“复兴号”、“和谐号”等动车组。根据最新的规划，我国下一代铁路无线通信系统将采用5G体制，预计将在十四五期间实现应用。未来新体制的推广将为公司带来更大的市场空间。

——**城市轨交无线通信，开拓系统集成市场打开收入增长空间。**在城市轨道交通领域，公司致力于无线通信系统、车载交换设备TAU等产品及系统集成。公司产品覆盖天津、上海、重庆、成都、西安等多条线路，并将下一代轨交无线通信体制（LTE-M）通信系统应用于上海和广州线路。系统集成方面，目前公司竞得天津滨海Z4线通信系统集成项目，实现系统集成的突破。系统集成业务单线收入规模达到单独提供通信系统的约十倍，公司未来通过继续开拓城轨无线通信系统集成市场打开收入增长空间。

——**环保监测领域进行探索。**公司环保监测产品主要包括大气环境在线监测设备、VOCs在线监测设备及系统产品。VOCs产品为公司与天津环科院合作成立环境监测技术工程中心，截至目前已经研制出十几项科研成果，系列产品主要运用在南京化工院、阿尔斯通等化工企业。

——**其他民品。**北斗卫星通信导航产品等。

### 1.3 经营情况：军改后订单恢复，2019、2020 年业绩快速增长

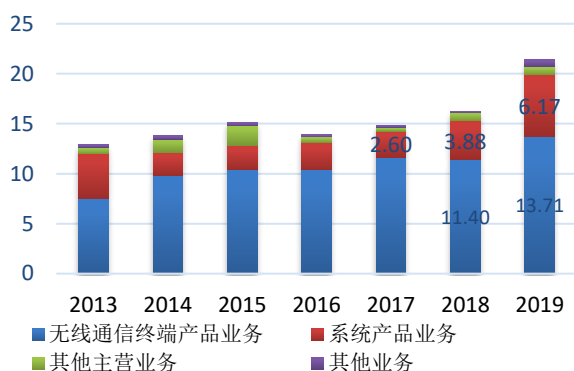
#### ● 近两年业绩增长显著，2019 年净利润同比增长 53.5%

从 2014 年-2019 年的收入和净利润情况看，公司营业收入、净利润整体上呈现波动上升的态势，2016 年受军改影响下降明显，而近两年随军改落地，订单恢复增长，公司营业收入和净利润实现反弹，2019 年增长显著，收入增长 31.7%，归母净利润同比增长 53.5%。公司毛利率常年维持 45%左右的水平，具备稳定强劲的盈利能力。

2020 年公司延续了 2019 年的高增速，前三季度公司实现营业收入 13.10 亿元，同比增长 13.74%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比增长 53.89%。全年订单饱满，收入利润预计将实现快速增长。

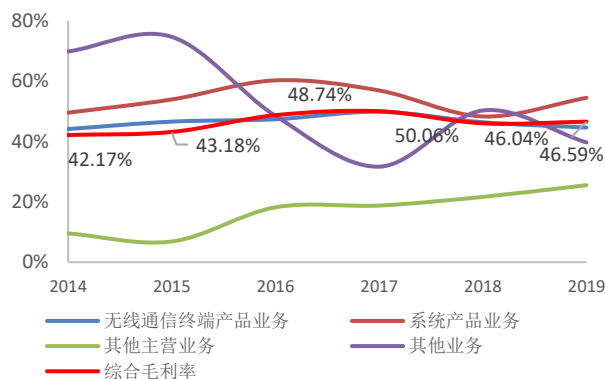
无线通信终端为核心产品, 系统产品占比提升显著。分业务来看, 无线通信终端产品作为公司主要产品, 2019 年实现营收 13.71 亿元, 收入占比超 64%, 毛利率常年稳定在 45%左右; 随着公司 CNI 等系统产品的落地, 系统产品近两年增长明显, 营收占比由 2014 年的 16%提升至 2019 年的 28.86%, 毛利率略高于无线通信终端, 2019 年毛利率达到 54.49%。

图表 4: 2013 年至今分业务收入情况 (亿元)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: 无线通信终端业务毛利率稳定



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### 研发投入整体不断提升, 收入占比持续高位

科技创新型企业, 研发投入占营收 25%。2019 年, 公司研发投入达到 4.73 亿元, 占公司营业收入的 22.11%。近年来, 公司研发投入整体呈现不断提升的态势, 研发投入占营业收入的比重在 25%左右。

图表 6: 公司研发投入逐年提升



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 1.4 投资要点：信息化装备需求爆发期，研发新产品带来长期增长动能

### ● 国家推动军队信息化建设，公司产品需求处于快速增长区间

根据十九大以及《国防白皮书》制定新时代中国国防和军队建设的战略目标，武器装备现代化和信息化为现阶段我国军队和国防建设的重点。军改以来我国加速推动军队信息化建设，公司所处的军用无线通信装备领域需求旺盛，预计未来几年都处于需求快速增长区间。

机载无线通信终端和系统为公司优势产品领域，配备到我国各类军机平台包括 20 系列新型军机平台，未来几年为我国各类军机尤其是 20 系列军机放量的关键时期，公司机载产品将受益，需求将快速增长。

### ● 机载产品由终端向系统级产品升级，为公司近几年增长的一大动力

公司成功研制出的机载 CNI（通信、导航、识别）系统，标志着公司由单一产品向系统集成的跨越。公司机载 CNI 系统应用于多款机型，处于市场龙头地位，在旋翼机型中占据绝对优势地位。未来，随着新机型放量，以及公司新型无线通信系统产品的逐渐定型和放量，系统产品将持续为公司带来业绩增长动力。

### ● 研发实力强，更多新产品为长期增长注入动能

公司为技术驱动型企业，公司研发人员和研发投入均保持行业领先，目前公司在北京等地设有研发中心 12 个。公司目前研发的主要产品包含：综合通信系统、新型数据链设备、新型机载超短波无线通信装备、新型地面手持无线通信装备、新型车载无线通信装备等。持续的研发高投入为公司的技术领先与创新提供了持续的动力，未来新产品的定型和量产将带来新的业绩增长点。

图表 7：公司核心技术类型

序号	技术名称	取得方式	所处阶段及说明
1	超短波通信跳频技术	自主研发	量产阶段
2	软件无线电技术	自主研发	中试阶段
3	数据链技术	自主研发	量产阶段
4	无线自组网技术	自主研发	量产阶段
5	S 频段卫星通信技术	自主研发	中试阶段

资料来源：招股说明书，太平洋研究院整理

图表 8：2019 年可比公司研发投入占比

公司	研发人员占比	研发支出占收入比重
七一二	40.55%	22.11%
海格通信	30.36%	14.71%
烽火电子	40.6%	14.35%

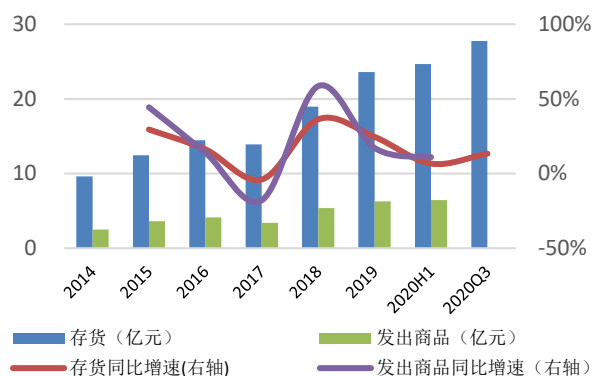
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

● 存货、发出商品持续增长, 业绩先行指标保证短期业绩增长

2018 年以来, 公司存货、存货——发出商品表现出持续的增长。2020 年前三季度, 公司存货 27.74 亿元, 同比增长 13.32%, 环比增长 12.54%。从预收账款看, 公司 2018、2019 年预收款出现较大幅度的上涨, 2020 年预收款维持高位, 增速下降。

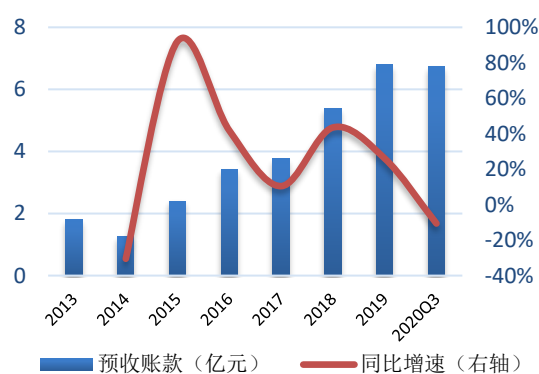
业绩先行指标持续高位并保持增长, 支撑我们对短期公司业绩将维持高速增长判断。

图表 9: 存货、发出商品增长较快



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 预收账款保持高位



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 2 军品: 系统级产品带来增量空间, 研发新品提供长期动能

### 2.1 国家加快军队信息化建设, 军用无线通信需求前景广阔

无线通信是利用电磁波信号可以在自由空间中传播的特性进行信息交换的一种通信方式。无线通信行业覆盖航空导航、广播电视、交通、公安、气象、防火防汛、移动通信、电信、电力、采矿、国防装备等领域。与有线通信相比, 无线通信不需要架设传输线路, 覆盖地域范围广, 机动性好, 建立迅速。传统的无线通信传输质量不稳定, 信号易受干扰或易被截获, 保密性差, 现代无线通信技术正朝着数字化、抗干扰的方向发展。

图表 11：无线通信示意图



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

无线通信种类众多，适用条件各不相同。按照通信用途和服务对象分类，无线通信可分为专网无线通信和公网无线通信。专网无线通信服务于特定部门或群体，主要应用于公共安全、公共事业部门和部分工商业客户。公网无线通信主要服务于社会公众的个人通信。根据频率和波长的差异，无线通信大致可分为甚长波通信、长波通信、中波通信、短波通信、超短波通信、微波通信等。

图表 12：专网无线通信与公网无线通信对比

区别	专网无线通信	公网无线通信
用户范围	军队、公共安全部门、公共事业部门（市政、供水、公交等），特殊行业（铁路运输、石油开采、航空航天等）	个人用户和公司
用途	应急通信、指挥调度以及日常通信	手机通信
技术特点	强调可靠性、安全性和低延时性，保证对特殊环境的适应能力，通信容量相对较小但覆盖面广	注重个人用户体验，对数据速率和容量要求高，用户之间无优先级，呼叫建立时间较专网更长

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表 13：无线通信波段及其应用

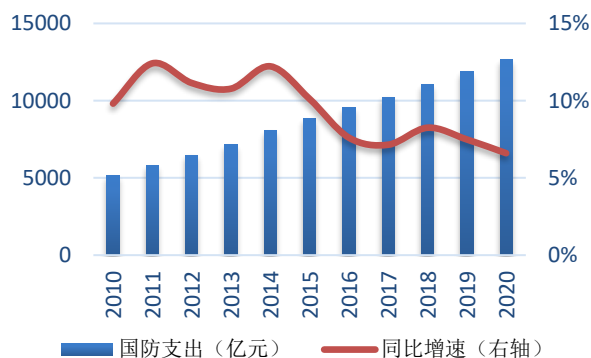
波段	频段	频率（含上限，不含下限）	波长范围（含下限，不含上限）	特性及应用
甚长波	甚低频（VLF）	3-30KHz	100km-10km	沿地面传播，具有传送距离远、信号稳定、穿透力强等优点，主要用于对潜艇通信。
长波	低频（LF）	30-300KHz	10km-1km	多用于无线电导航，标准频率和时间的广播以及电报通信。
中波	中频（MF）	300-3,000KHz	1000m-100m	用于近距离本地无线电广播、海上通信、无线电导航及飞机上的通信等。
短波	高频（HF）	3-30MHz	100m-10m	用于远距离国际无线电广播、远距离无线电电话及电报通信、无线电传真、海上、航空、应急、抗灾通信等。
超短波	甚高频（VHF）	30-300MHz	10m-1m	超短波对电离层的穿透力强，主要以直线视距方式传播，比短波天波传播方式稳定性高，受季节和昼夜变化的影响小。由于频带较宽，超短波通信被广泛应用于传送电视、调频广播、雷达、导航、移动通信等业务。
微波	特高频（UHF）及以上	300MHz-3,000GHz	1m-10 <sup>-4</sup> m	微波传播性能稳定，传输带宽更宽，地面传播距离一般在几十公里。能穿透电离层，对空传播可达数万公里。微波通信主要用于定点及移动通信、导航、雷达定位测速、卫星通信、中继通信、气象以及射电天文学等方面。

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

### ● 我国国防信息化与发达国家差距明显, 国家大力支持发展

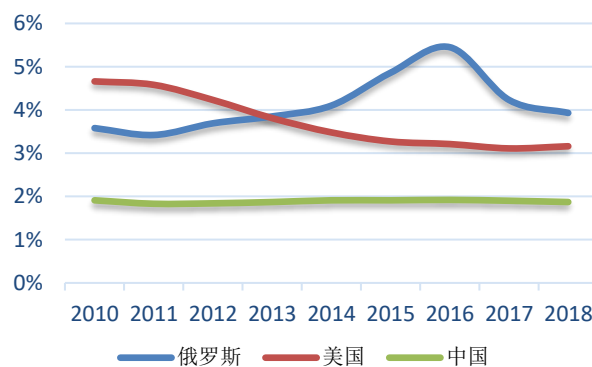
我国国防支出保持稳定增长但支出占比与发达国家仍有一定差距。2016-2020 年我国国防预算增速分别为 7.6%、7.0%、8.1%、7.5%和 6.60%，2020 年国防支出达到 12680 亿元。从我国国防预算占 GDP 的比例来看，在世界上处于较低的位置，跟美俄等国有较大差距，国防支出水平反映了我军武器装备总体水平相对落后、信息化建设不足的现状，未来尚有较大增长空间。

图表 14: 我国国防支出保持稳定增长



资料来源: 国家统计局, 太平洋研究院整理

图表 15: 中、美、俄三国历年军费支出占 GDP 情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

在现代战争中，传统武器装备的决定性作用正在逐步减弱，电子信息装备日趋关键。以物质和能量为基础的机械化战争正逐步演变为以信息为基础的信息化战争。

我国国防信息化仍有提升空间，信息化为现阶段军队建设的重点。经过近十几年的发展，我国国防信息化技术水平有所提升，但是在系统化以及装备率上仍有较大的提升空间。十九大以及《国防白皮书》制定新时代中国国防和军队建设的战略目标，到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升；力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化；本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。强调完善优化武器装备体系结构，统筹推进各军兵种武器装备发展，统筹主战装备、信息系统、保障装备发展，加大淘汰老旧装备力度，逐步形成以高新技术装备为骨干的武器装备体系。现代化和信息化为我国现阶段国防和军队建设的重点。

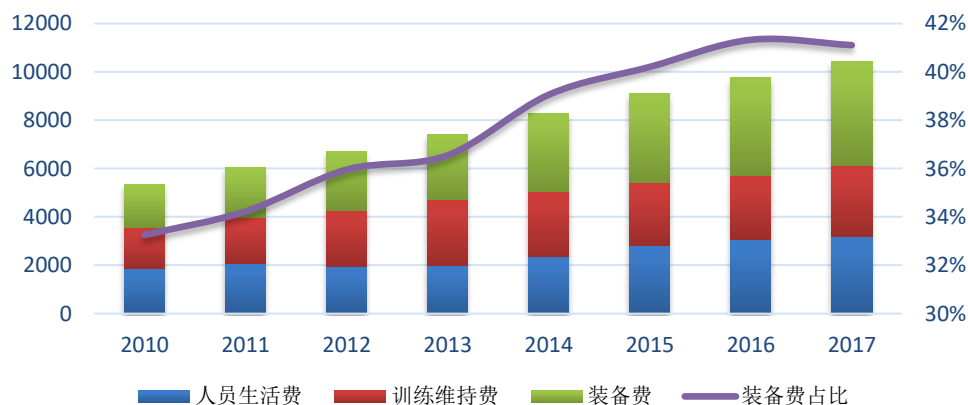
图表 16：我国国防和军队建设战略目标三步走



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

我国国防装备费用占比逐年提升，信息化装备年复合增速或达到 20%。我国国防费主要由人员生活费、训练维持费和装备费三部分组成。其中装备费用主要用于武器装备的研究、试验、采购、维修、运输、储存等。我国国防支出逐渐向装备费倾斜，装备费占国防支出的比例从 2009 年的 33.20% 提升到 2018 年的 41.10%，装备费用年增速高于国防预算总支出增速。国防信息化支出作为国防装备开支的重要组成部分，且未来几年国防信息化将处于加速发展阶段，我们预计行业年复合增速将在 20% 左右。

图表 17：2010-2017 年我国国防装备费支出显著提升



资料来源：中国报告网，太平洋证券整理

### ● 军用无线通信是信息化建设的重要组成，发展空间极大

美国已建成全球最先进的指挥控制系统和军事通信系统。美军现役通信系统分战略通信系统和战术通信系统两种。战略通信确保最高指挥当局对全球美军的指挥和控制。美军的战略通信系统主要由国防通信系统、国防卫星通信系统、最低限度应急通信网等组成。战术通信系统一般是指集团军以下的各级通信系统，其主要作用是作为作战部队提供保障战役或战斗顺利进行所必须的通信联络。

图表 18：美军现代战略通信系统组成

子系统	系统组成	意义
国防通信系统	主要采用有线通信、无线电通信、卫星通信和光纤通信等多种手段,线路总长 6729 万公里,覆盖五大洲 80 多个国家和 100 个地区的 3000 多个军事指挥所和工作站。	该系统把部署在全球各地美军各军兵种的数据网联成一体,使得美军各军兵种部队之间可以轻易完成话音、图像、传真和数据通信以及发电子邮件等通信业务。
国防卫星通信系统 (DSCS III)	该系统由位于赤道上空地球同步轨道上的 14 颗卫星组成,主要工作在超高频波段(后 4 颗卫星上增设了特高频通信)。	为东太平洋、西大西洋、东大西洋、印度洋和西太平洋等五个区域的美国陆、海、空三军提供加密且可靠的全球通信服务。
最低限度应急通信网 (MEECN)	该系统由空军卫星通信系统、海军陆基甚低频电台广播网、海军“塔卡木”机载甚低频对潜通信系统、海军极低频对潜通信系统和陆军“地波应急网”等若干专用通信系统组成。	专供美国总统在核战条件下与陆、海、空三军核部队的通信与指挥。

资料来源：对讲机世界，太平洋证券整理

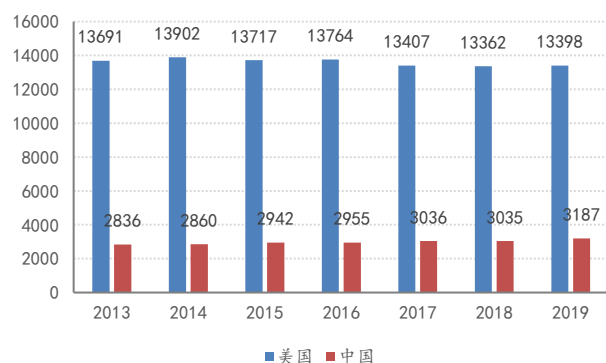
我国军事通信上的投入和装备情况与美国和欧洲发达国家相比仍有很大差距。我军无线通信设备渗透率和数量较美国差距巨大。且随着我国国防信息化装备建设加速，军队跨兵种协同作战能力日益凸显，这对军用无线通信组网提出更高要求，预计未来各个军兵种对传统无线通信电台设备和系统的需求将快速增长。我们估计“十四五”期间我国信息化关键领域装备投入年复合增速将达到 18-20%左右。

### ● 新机型放量需求快速增长，机载无线通信向系统集成化发展

我国军机水量、军机信息化水平与美国仍有差距。根据相关统计，美军 2019 年军机总数高达 13398 架，世界排名第一；我军军机总数为 3187 架，世界排名第三，数量上差距明显。我国军用飞机未来增长空间大，未来几年为我国 20 系列新机型产量爬坡的重要阶段，对相关机载设备的需求将快速提升。军机信息化是军队信息化的前沿，我国在军机信息化水平上与美国有一定差距，系统集成层面更是有较大差距。

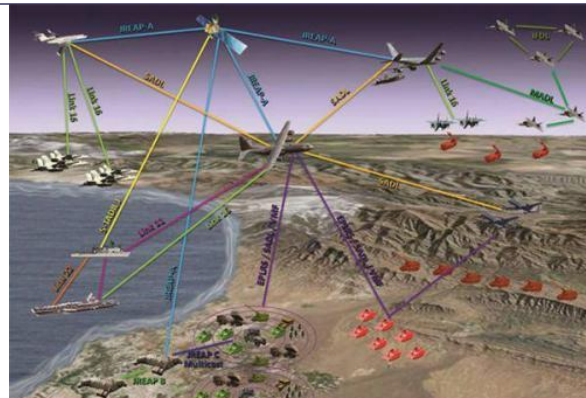
协同作战、远程控制对信息化提出高要求，机载无线通信集成化系统化是发展方向。随着军事技术的发展，空战的作战模式正由以平台为中心的机械战，向以网络为中心的信息战方向发展，传统的单平台作战模式向多平台信息对抗和体系对抗模式发展，对信息的依赖程度越来越高。联合作战、协同作战和机动作战成为现代高科技战争的基本空战样式。无线通信集成化的综合无线通信系统是以信息化为中心作战取胜的关键，也是我国机载无线通信发展方向。

图表 19：中美军机总数差距较大（架）



资料来源：world air force, global firepower, 太平洋研究院整理

图表 20：联合作战通信示意图



资料来源：网络, 太平洋研究院整理

### ● 陆军地面无线通信装备水平仍待提升，单兵装备为一大增量

我国陆军无线通信装备水平仍待提升。根据相关统计数据，我国战术电台渗透率远低于美国，陆军信息化装备处于起步阶段。考虑到数据时效性，我们认为经过最近几年的发展，我国陆军信息化水平有所提升，但是仍有非常大的提升空间。

单兵通信装备不足，为未来陆军通信装备发展的一大增量。士兵系统是军事信息系统在战场上的延伸与扩展，作为战术通信网的重要组成部分，是提高作战效率、士兵生存率的重要战术装备。各国近些年纷纷提出士兵系统开发。

图表 21：主要国家士兵系统建设情况

国家	提出时间	主要项目名称
美国	20 世纪 80 年	地面勇士计划、奈特勇士计划
俄罗斯	21 世纪初	战士士兵系统
法国	20 世纪 90 年代	FELIN 士兵系统
德国	21 世纪初	“短剑”士兵系统
英国	2001 年	未来一体化士兵技术系统
印度	2005 年	未来步兵士兵系统

资料来源：专用通信, 郭俊杰, 太平洋研究院整理

单兵无线通信终端为单兵通信系统的重要组成部分，将士兵连接成为“网络中心战”中的一个节点，作为展示获取战场信息的载体，将在战争中的作用将越来越明显。我国单兵无线通信装备覆盖率低，未来我军将推进提高单兵无线通信终端的覆盖率。按照覆盖 50 万人计算，单兵通信装备市场在百亿以上，想象空间巨大。

图表 22：俄军单兵手持作战终端



资料来源：太平洋研究院整理

## 2.2 七一二在军用机载/地面通信领域占据龙头地位

军用专网无线通信行业进入门槛高，参与者少竞争程度低。国家对军用无线通信产品承制单位实行严格的生产资格许可管理制度，研发周期超长，对新进入者而言，资质和资金壁垒难以打破。加之公司生产产品军用跳频扩频技术难度大，产品定型程序复杂，军品对特殊情况下的产品质量要求严苛，对于新进入的企业而言具有极高的技术壁垒和市场壁垒，目前行业市场参与者少，市场竞争程度较低。

公司是国内军用机载和地面超短波领域龙头企业，核心供应商。七一二我军无线通信装备的核心供应商与主要承制单位，是业内少数可以实现全军种覆盖的企业。公司无线通信产品优势领域为超短波无线通信。在机载超短波无线通信终端领域，公司国内率先研发出跳频体制，在技术层面具有较强话语权，在抗干扰、保密性、网络化等方面始终保持国内领先水平，与中电科十所同为行业龙头，在直升机领域占据绝对的优势地位；公司成功进入机载无线通信系统提供商行列，与中电科十所分享机载无线通信系统的广阔市场；在地面超短波无线通信领域，其他市场参与者主要为海格通信、烽火电子、中原电子等，公司与海格通信为市场龙头，各自占约 25-30% 市场空间。

值得关注的是，与通信设备相比，系统产品具备更高的壁垒，一般研究所为牵头单位，公司进入系统提供商行列体现了竞争优势。目前国内机载无线通信往系统化集成化发展，公司在机载无线通信系统领域占据先机，保证长期的优势市场地位。

图表 23：军用专网无线通信产品主要特征

类别	军用航空无线通信终端	军用地面无线通信终端	军用系统产品
研发周期	较长	长	最长

研发投入	较高	高	极高
功能属性	包括话音电台、数据链电台、数据处理终端等，具有抗干扰、组网等功能，可实现空-地、空-空，空-海无线话音和数据通信	主要包括手持、背负和车载终端，具有抗干扰和组网功能，可实现地-地、地-空、岸-舰等无线话音和数据通信	主要为机载 CNI 系统，集成多种功能和设备
应用平台	飞机	地面	飞机
原材料质量要求	较高	高	较高
售后服务	频繁	一般	极其频繁
平均毛利	较高	较高	高

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

## 2.3 巩固机载及地面终端传统优势市场，系统产品为未来主要增长动力

### ● 机载及地面超短波为公司传统优势领域

公司军用超短波无线通信终端产品应用于机载和地面，公司传统优势产品。机载应用于歼击机、轰炸机、运输机、直升机、无人机、教练机等各种平台，地面无线通信终端包含车载、背负式电台等，广泛应用于陆军、装甲、火箭军等多军种。

**机载无线通信向系统化发展，机载终端收入占比下降。**从技术层面，公司积极开发新型超短波无线通信、数据链等终端，稳固机载超短波终端龙头地位。从收入层面，由于机载系统产品需求增长迅速，公司机载无线通信终端产品收入占比有所下降。我国仍有部分新机型采用终端产品，同时少量老机型加改装超短波终端带来一部分市场。我们估计公司机载终端产品中短期将维持稳定增长，长期看系统化集成化的通信系统将替代终端产品。

**地面无线通信终端需求仍有较大空间，预计未来将保持稳定增长。**我国地面部队手持终端目前覆盖率仍较低，未来覆盖率不断提高将带来需求的增量。我们认为，地面终端，车载等属于联合作战网络的一部分，未来系统化集成化也将是大趋势，公司具备机载系统化研发经验优势，未来有望在地面无线通信系统方面分一杯羹。整体来看，我们预计地面无线通信终端仍有较大增长空间，稳定快速增长可期。

### ● 机载无线通信向系统产品发展，为公司未来主要增长动力

公司机载无线通信系统产品是依托公司众多终端产品，将不同功能的通信终端通过综合布线和网络技术有机结合实现系统状态、功能的统一控制和管理。公司成功研制出的机载 CNI 系统，标志着公司由单一产品研发向系统集成研发的跨越。

近几年，公司系统产品占比逐步加大。公司 CNI 系统价值量为超短波无线通信终端的数倍，随着系统产品需求的放量，目前公司机载 CNI 系统已经占到军品收入的 40% 左右，随着装配 CNI 系统的机型尤其是 20 系列新型作战平台的持续放量，CNI 系统将成为公司业绩强劲的增长动力。

### ● 研发实力和投入大，更多新产品为公司长期发展动能

在公司强大研发能力和研发投入的背景下，预研、超预研项目众多，与下游客户和军方技术交流紧密。公司目前研发的主要产品包含：综合通信系统、新型数据链设备、新型机载超短波无线通信装备、新型地面手持无线通信装备、新型车载无线通信装备等。未来公司在无线通信领域将有更多新型产品逐渐落地，带来公司长期的发展动能。

## 3 民品：受益通信体制升级换代，打造第二增长极

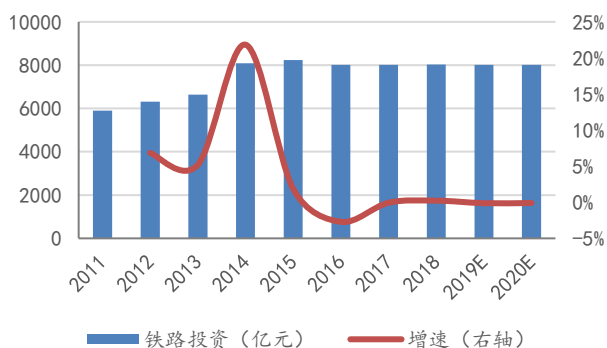
### 3.1 轨道交通无线通信市场空间广阔

**铁路和城市轨道交通无线通信的存量市场和增量市场均持续增长。**轨道交通无线通信市场按照下游分为国铁（铁路）市场，以及城市轨道交通市场；按照需求种类分为存量市场和增量市场。**存量市场：**已经安装的无线通信设备的更新和升级，按规定需定期更换；以及由于列车提速、新标准出台等原因，产生对原设备进行更换的需求。**增量市场：**新的线路和车辆建造带来的增量需求。存量市场和增量市场持续增长拉动轨道交通（铁路和城轨）无线通信需求稳定增长。

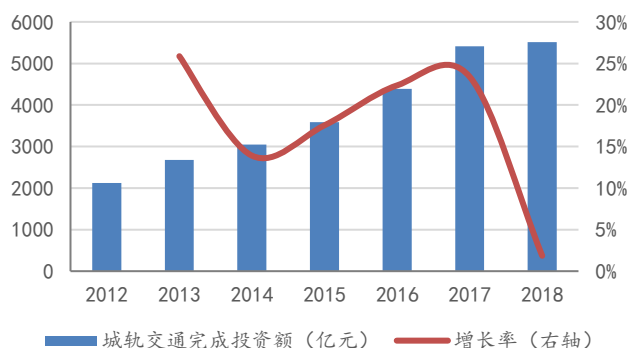
**铁路信息化投资将达 480 亿以上。**近年来，我国铁路建设迎来高峰，其中高铁更是快速增长。我国累积投入运营铁路里程达 14 万公里；其中高速铁路里程数达到 3.5 万公里，已居全球第一。根据规划，2020 年铁路网规模达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里；到 2025 年达到 17.5 万公里，其中高铁里程将达到 3.8 万公里；到 2035 年，目标实现总里程数 20 万公里，高铁里程数突破 4.5 万公里。中国铁路目前仍处于快速发展状态，随着铁路信息化进程不断深化，我们保守估计，未来铁路信息化投资每年将达到 480 亿以上。

图表 24：铁路投资保持 8000 亿元高位

图表 25：我国城市轨道交通投资增长迅速



资料来源：国家统计局，太平洋研究院整理



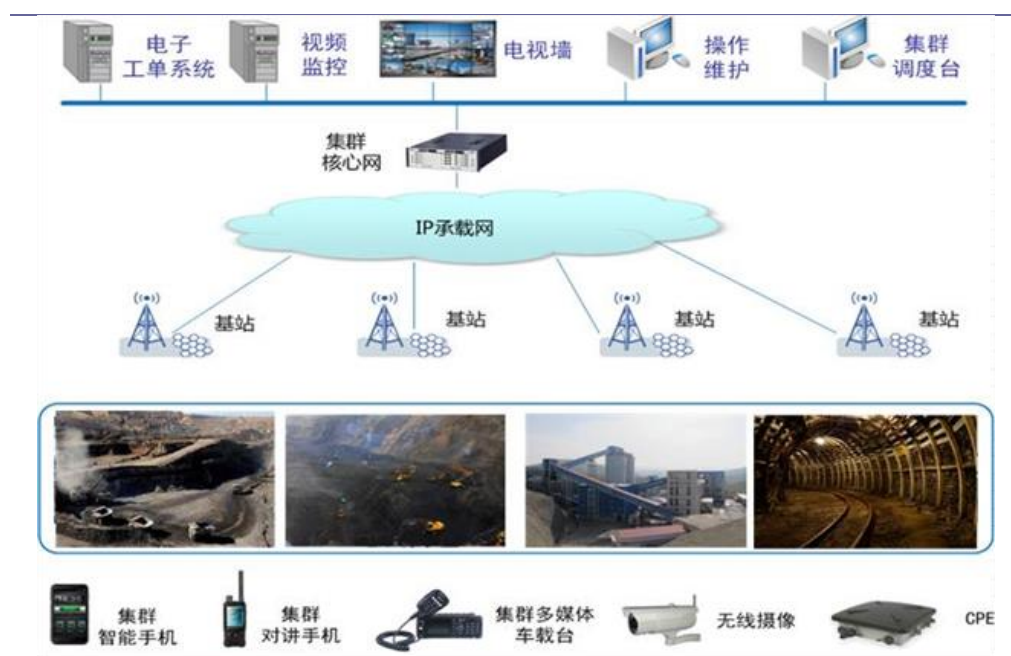
资料来源：国家统计局，太平洋研究院整理

**城市轨道交通迎来蓬勃春天，城轨无线通信面临每年400亿市场。**截至2019年末，我国大陆地区已有40个城市开通城轨线路，运营线路总里程达6730.3公里。截按照新增每公里无线通信投资额为2000万-3000万，估算2019-2022年城轨无线通信理论投资规模每年保持400亿左右。未来随着更多大中型城市城市轨道交通建设，城轨无线通信市场将维持增长。

### 3.2 铁路城轨通信技术发展迅速，目前正处于技术换代期

**轨道交通通信产品包含终端和系统。**其中：系统包括铁路综合视频监控系统、铁路旅客服务集成信息平台、机车综合无线止2018年末，共有63各城市的城轨规划获批，实施的建设规划线路总长7611公里。通信系统、城轨专用无线通信系统等。终端如模拟无线列调设备、铁路通信机车综合无线通信设备(CIR)以及铁路通信列车防护报警等。

图表 26：轨道交通专用通信系统结构



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

**轨道交通新需求助力通信技术快速发展。**铁路和城市轨道交通无线通信技术具备安全可靠、稳定性强的特点。目前我国铁路通信技术以 450MHz 和 GSM-R 无线列调系统为主，城市轨道交通无线通信以 TETRA 数字集群系统等为主，升级需求迫切。

——**铁路 GSM-R 技术升级趋势初显，5G 技术应用在路上。**按照规划，我国铁路无线通信体制将升级为 5G 技术，预计在十四五期间将能够开始投入应用。新的体制投入使用，原有技术的通信产品将陆续更换，为行业带来更大的市场空间。

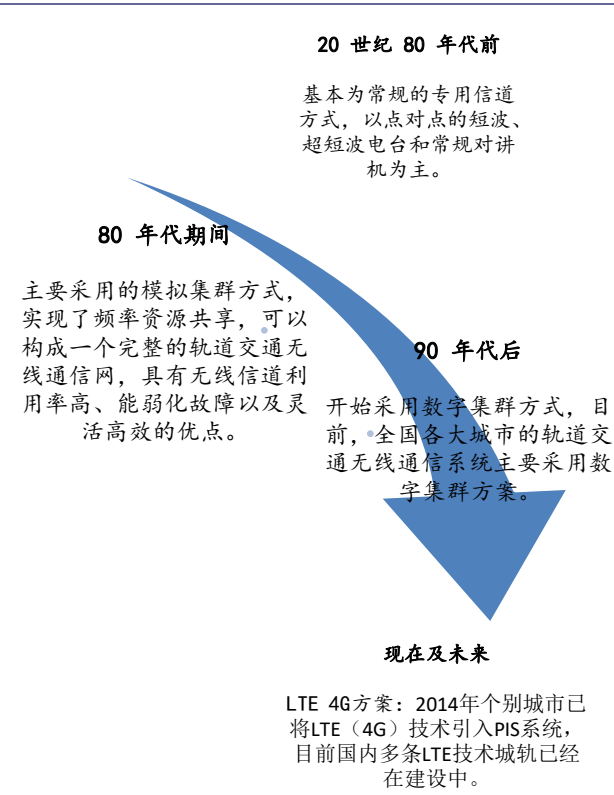
——**城轨通信主要采用 TETRA 数字集群系统，LTE 市场初现。**我国既有城市轨道交通将采用 TETRA 数字集群系统。随着集群技术的出现，实现了列车运行调度和公安、维修、环控等调度共用一个无线移动通信系统。随着数据量的进一步加大以及对高速移动通信的需求，2014 年个别城市已将 LTE（4G）技术引入 PIS 系统，目前国内多条 LTE 技术城轨已经在建设中。

图表 27：铁路无线通信行业技术演变



资料来源：互联网，太平洋研究院整理

图表 28：城市轨道交通无线通信技术演变



资料来源：互联网，太平洋研究院整理

### 3.3 行业竞争激烈，市占率有待提升

#### ● 铁路无线通信市场处于寡头垄断格局，公司在终端领域占据 30%市场

铁路无线通信市场处于寡头垄断格局。由于铁路无线通信行业存在较高技术壁垒和特定的行业管理政策，该行业有严格的准入制度，行政许可门槛较高，市场集中度较高，属于寡头垄断格局。公司的主要竞争对象包括中国通号通信信息集团有限公司等，截止 2018 年末，中国通号在高铁控制系统集成项目中标里程高达 60%，七一二主要在铁路无线通信终端这一细分领域占据约 30%市场份额。公司 CIR 机车综合无线通信设备以及铁路的数字频调系统广泛应用于京津城际、京沪、京广等高速列车上，备受瞩目的复兴号也运用到公司产品。

#### ● 城轨无线通信行业生产企业众多，竞争激烈

我国城市轨道交通无线通信行业生产企业众多，竞争较为激烈。公司在该行业中的主要竞争企业包括中国通号通信信息集团有限公司、海能达通信股份有限公司、五

十四所等，但中国通号优势集中于信号系统方面，在无线通信终端方面和七一二实力均衡，各占据约 30%-40% 市场空间；海能达在国内承担了 20%-30% 的轨道交通无线通信系统项目。此外，在总承包方面，国内共有 12 家企业具有城市轨道交通控制系统总承包能力，包括交控科技、卡斯柯、电器泰雷兹、通号国铁、合众科技等，七一二目前也正致力于进入通信产品总承包的领域。

图表 29：城市轨道交通控制系统总包公司及其市占率

	2017		2018	
	中标线路	市占率	中标线路	市占率
中国通号	12	41.38%	9	34.62%
交控科技	7	24.14%	8	30.77%
合众科技	6	20.69%	1	3.85%
电器泰雷兹	2	6.90%	2	7.69%
新誉庞巴迪	0	0.00%	1	3.85%

资料来源：交控科技招股说明书，太平洋研究院整理

### 3.4 公司技术相对领先，铁路、城轨通信技术升级中将分一杯羹

#### ● 铁路无线通信领域市场地位稳固，5G 时代到来将分一杯羹

公司自主研发的铁路无线通信设备主要用于列车调度、防护报警、信息共享和信息发布等，应用在国铁和大型企业铁路，“复兴号”、“和谐号”等动车组。公司主要客户为铁路总公司及其下属铁路局。

根据最新的规划，我国下一代铁路无线通信系统将采用 5G 体制，七一二在铁路无线通信终端这一细分领域占据约 30% 市场份额，公司在新体制的无线通信产品研制方面具备研发能力优势，预计铁路无线通信业务未来将在 5G 更新换代的过程中实现快速增长，预计在十四五期间将实现批量供货。

图表 30：公司铁路无线通信端产品

序号	产品名称	图片	产品功能
1	模拟无线列调设备		包括调度总机、监测总机、车站无线通信装备、通用机无线通信装备等。实现行车调度员、车站值班员、车长之间的通信联系和其他监测功能

2	<p>铁路通信机车综合 无线通信设备 (CIR)</p>		<p>机车司机使用的车载无线台，主要用于列车的无线调度指挥</p>
3	<p>铁路通信列车防护 报警和接近预警系 统</p>		<p>客车尾部风压无线传送、定时发送列车位置保证地面用户获取列车位置信息、事故出现时发送防护报警避免次生事故发生</p>

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

### ● 城轨 4G 具备一定技术优势，向总包进军获取更多利润和话语权

**城轨无线通信终端和系统获取 4G 订单。**城市轨道交通专网通信主要客户为各地地铁、轻轨运营公司，不同客户对产品的要求差异较大，公司对此类系统产品采取高度定制化的生产方式。2014 年个别城市已将 LTE 技术引入 PIS 系统，公司 2019 年末中标两条 LTE 城轨线路，公司在 LTE 体制领域具备技术优势，未来发展可期。

**无线通信分包向总包进军，获取更多话语权和利润空间。**公司在轨道交通无线通信终端方面和中国通号齐平，各占据约 30%-40% 市场空间。公司产品覆盖天津、上海、重庆、成都、西安等多条线路，并将下一代轨交无线通信体制（LTE-M）通信系统应用于上海和广州线路。公司在城轨领域目前主要为提供无线通信子系统，均价约为 2000-3000 万/20 公里。2018 年，公司获得天津滨海 Z4 线通信系统集成项目，实现系统总包的突破总包项目能实现 2 -3 亿收入。目前项目由于地方财政等原因项目进度比较缓慢。可以预见，随着公司业务发展并逐步拿到更多总包商资格，能为公司带来更多的话语权和利润空间。

### ● 民品受疫情影响较大，未来打造第二增长级值得期待

公司主要民品轨道交通及其无线通信产品短期招标和建设受到疫情的一定程度影响，但是长期逻辑不变。整体来看，市场增长速度逐渐趋稳，但仍保持较大市场规模，公司抓住 5G 升级趋势，在通信体制上具备一定领先优势。城轨领域竞争激烈，具有核心优势厂商能够占据更广阔的市场空间。公司从无线通信终端优势领域逐步向总包商方向进发，有望提升地铁城轨的收入规模。公司民品目前收入利润占比不高，未来发展空间大，有望打造公司的第二增长极，值得期待。

## 4 盈利预测与评级

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 51%、32%、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 59 倍、45 倍和 34 倍。我们认为，七一二是一家具备绝对的军品技术优势的优质公司，公司现有产品需求未来几年处于放量阶段，新研产品未来定型放量，业绩有超预期的可能。若实现混改将激发公司更大发展潜力。我们看好公司长期发展，给予“买入”的投资评级。

## 5 风险提示

下游军品需求不达预期的风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2020E	2021E	2022E	
货币资金	453	433	662	1313	2385	营业收入	1625.6	2782.8	3524.8	4552.9	
应收和预付款项	1606	1434	1860	2338	2941	营业成本	877.2	1456.3	1842.4	2401.7	
存货	1895	2360	2360	2360	2200	营业税金及附加	3.5	6.1	7.8	10.0	
其他流动资产	14	16	16	16	16	销售费用	54.7	77.9	91.6	109.3	
流动资产合计	0	0	0	0	0	管理费用	105.8	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	0.0	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	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	20.0	20.0	20.0	20.0
资产总计	0	0	0	0	0	利润总额	625.3	1116.3	1442.9	1863.4	
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
应付和预收款项	1820	2324	2765	3217	3882	净利润	627.0	1116.3	1442.9	1863.4	
长期借款	100	44	44	44	44	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他负债	176	106	106	106	106	归母股东净利润	224.9	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%	47.67%	47.73%	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	0.67	0.89	1.18	
投资性现金流	(17)	(63)	(5)	(10)	(30)	PE (X)	137.17	59.37	44.70	33.71	
融资性现金流	89	(161)	(381)	(63)	(70)	PB (X)	13.63	12.00	10.18	8.48	6.94
现金增加额	193	(15)	229	651	1073	PS (X)	18.89	14.34	11.03	8.71	6.74
						EV/EBITDA (X)	107.74	50.78	40.17	30.97	

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	zhafll@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。