

股权变更落地，公司发展再起航

核心观点：

- **事件** 控股股东股权无偿划转完成过户登记。
- **股权变更落地，资本运作预期仍存** 公司12月24日收到智博科技通知，控股股东中环集团将其持有的公司52.53%股权无偿划转至智博科技，实际控制人仍为天津国资委。根据爱企查的数据，智博科技股份分别为天津津智国有资产投资运营有限公司和天津渤海国有资产经营管理有限公司，股权占比分别为51%和49%。公司目前控股股东变更为智博科技，顺应了当前国企改革思路，从管资产向管资本转型，将来的资本运作可能会更加畅通。此外，智博科技旗下拥有天津通信广播集团公司100%股权，该集团2019年净资产约2.99亿，净利润约0.33亿，资产证券化空间仍存。
- **调增关联交易额度，订单增长超预期** 根据公告，公司9月份增加部分关联方2020年度日常关联交易，新增购买原材料额度6,750元，增长56.7%。截至八月底，公司累计发生的采购关联交易金额为7444.57万，仅占调整后总金额的40%，我们认为随着下游军品景气度持续走高，公司业务规模不断扩大，订单持续增长超预期。由于公司产品平均交付确认周期在一年左右，本期大幅增长的原材料采购将显著提升明年产成品的收入增长情况，公司持续较快增长可期。
- **TCL减持不改公司基本面好态势** 公司第二大股东TCL集团持股比例约19.07%，为聚焦核心主业，储备战略资金，10月末起6个月内拟减持公司总股本的6%，其中集中竞价2%，大宗交易4%。截至目前，根据公开信息，TCL已累计减持约3%。我们认为TCL此次减持短期内或对股价形成压制，但并不影响公司基本面长期向好的态势。随着减持渐入尾声，公司的估值水平或将出现明显抬升。
- **投资建议** 预计公司2020年至2022年归母净利分别为5.20亿、7.42亿和10.28亿，EPS为0.67元、0.96元和1.33元，当前股价对应PE为59x、41x和29x。公司未来三年业绩复合增速达44%，估值优势明显。作为国内专网无线通信领域核心供应商，公司2019年研发费用率达22%，大幅高于其他同行业公司。较高的技术壁垒造就公司强大的行业竞争力，未来快速发展可期。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示**：军品订单不及预期和减持进度不及预期的风险。

表1 主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:百万元)	2,140.65	2,748.60	3,689.99	4,877.43
同比(%)	31.69%	28.40%	34.25%	32.18%
净利润(单位:百万元)	345.32	519.63	741.93	1028.47
同比(%)	53.52%	50.48%	42.78%	38.62%
EPS(单位:元)	0.45	0.67	0.96	1.33
P/E	89.29	59.34	41.56	29.98

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

七一二（603712.SH）

推荐 首次评级

分析师

李良

电话：010-66568330

邮箱：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

市场数据

2020/12/25

A股收盘价(元)	39.94
A股一年内最高价(元)	58.69
A股一年内最低价(元)	20.03
上证指数	3396.56
市盈率(2020)	59.34
总股本(万股)	77200.00
实际流通A股(万股)	36643.68
限售的流通A股(万股)	40556.32
流通A股市值(亿元)	146.35

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究所

相关研究

表2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
600498.SH	烽火通信	22.24	0.84	0.69	0.95	1.15	26.48	32.34	23.50	19.26
002465.SZ	海格通信	10.69	0.23	0.26	0.34	0.43	46.48	40.57	31.82	24.77
002583.SZ	海能达	6.08	0.04	0.21	0.29	0.33	152.00	28.49	20.83	18.22
600372.SH	中航电子	18.06	0.32	0.35	0.42	0.49	57.15	50.90	43.20	36.77
603712.SH	七一二	39.94	0.45	0.67	0.96	1.33	89.29	59.34	41.56	29.98
平均值(剔除公司)							36.48	36.45	27.66	22.02

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业组组长

证券从业近 8 年。清华大学 MBA，曾在中航证券研究所从事军工行业研究，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn