

2021年01月19日

业绩持续高增长，军工通信龙头加速腾飞

七一二(603712)

评级:	增持	股票代码:	603712
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	58.69/20.09
目标价格:		总市值(亿)	315.90
最新收盘价:	40.92	自由流通市值(亿)	149.95
		自由流通股数(百万)	366.44

1、事件概述

公司公告预计2020年实现归母净利润5.1-5.5亿元，同比增长48%-59%；其中单Q4归母净利润3.4-3.8亿元，同比增长45%-62%。

2、军工订单持续增长，费用管控得力，公司盈利水平大幅增长：报告期内，公司军工产品订单大幅增加，随着产品的陆续交付，收入持续增长。

公司严格执行成本管控方案，进一步提高信息化管理水平，持续优化内控管理，降本增效成果显著，期间费用率得到有效控制，带动了公司2020年净利润的显著提升。

3、公司业务范围变更，产品线持续扩张：同时公司公告，根据公司生产经营及未来发展需要，公司在原经营范围中增加“检验检测服务、信息技术咨询服务、机动车改装、计量服务、国防计量服务”，经营范畴变化预示公司未来产品及服务内容有望增加，产品线扩张有望带动公司未来业绩持续增长。

4、持续看好军工信息化十四五机遇，公司作为军工信息化龙头，有望持续受益：《新时代的中国国防》白皮书表明：新时代中国国防和军队建设的战略目标是，到2020年基本实现机械化，随着新装备快速装备现役，我军信息化建设也将取得重大进展。军事通信是军队实施通信保障的技术，是军事体系对抗的重要工具，军工通信技术根据现代战争需要，逐渐从模拟发展到数字、从窄带走向宽带。

军改完成后，2020年十三五预算结束年，十四五规划开启年，随着国防政预算加速落地，新装备快速服役，新装备信息化水平也大幅提升，公司作为传统军工通信龙头有望持续受益。

5、投资建议

我们认为公司系统及新产品收入占比有望持续提升带动公司收入及利润改善，预计2020-2022年收入由27.3亿元、35.4亿元、44.7亿元调升至28.0亿元、35.9亿元、44.7亿元，归母净利润由4.7亿元、6.1亿元、7.7亿元调升至5.1亿元、6.5亿元、7.9亿元，对应现价PE分别为82/64/53倍。维持“增持”评级。

6、风险提示

下游订单不及预期；公司经营风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,626	2,141	2,799	3,593	4,467
YoY (%)	9.4%	31.7%	30.8%	28.3%	24.3%
归母净利润(百万元)	225	345	516	658	796
YoY (%)	15.8%	53.5%	49.4%	27.6%	20.9%
毛利率 (%)	46.0%	46.6%	48.9%	49.1%	48.6%
每股收益(元)	0.29	0.45	0.67	0.85	1.03
ROE	10.0%	13.5%	16.6%	17.3%	17.1%
市盈率	187.40	122.07	81.70	64.01	52.96

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

华西通信&军工联合覆盖

分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,141	2,799	3,593	4,467	净利润	345	516	658	796
YoY (%)	31.7%	30.8%	28.3%	24.3%	折旧和摊销	46	41	40	40
营业成本	1,143	1,431	1,829	2,298	营运资金变动	-189	-865	-381	-742
营业税金及附加	5	6	8	10	经营活动现金流	221	-310	306	78
销售费用	62	59	75	94	资本开支	-70	-55	-57	-59
管理费用	116	140	183	228	投资	-1	0	0	0
财务费用	18	13	8	7	投资活动现金流	-63	-41	-39	-37
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	11	14	19	23	债务募资	420	-198	-119	-2
营业利润	340	516	656	793	筹资活动现金流	-161	-167	-83	34
营业外收支	2	0	0	0	现金净流量	-3	-517	184	75
利润总额	343	516	656	793					
所得税	-3	0	-3	-3	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	345	516	658	796	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	345	516	658	796	营业收入增长率	31.7%	30.8%	28.3%	24.3%
YoY (%)	53.5%	49.4%	27.6%	20.9%	净利润增长率	53.5%	49.4%	27.6%	20.9%
每股收益	0.45	0.67	0.85	1.03	盈利能力 (%)				
					毛利率	46.6%	48.9%	49.1%	48.6%
					净利率	16.1%	18.4%	18.3%	17.8%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	6.3%	8.1%	8.3%	8.2%
货币资金	530	13	197	272	净资产收益率 ROE	13.5%	16.6%	17.3%	17.1%
预付款项	8	9	12	15	偿债能力 (%)				
存货	2,360	2,999	3,816	4,801	流动比率	1.67	1.78	1.79	1.81
其他流动资产	1,849	2,586	3,072	3,769	速动比率	0.84	0.82	0.82	0.82
流动资产合计	4,748	5,608	7,097	8,858	现金比率	0.19	0.00	0.05	0.06
长期股权投资	47	47	47	47	资产负债率	53.2%	51.2%	51.9%	52.2%
固定资产	555	595	649	716	经营效率 (%)				
无形资产	53	54	54	53	总资产周转率	0.39	0.44	0.45	0.46
非流动资产合计	717	766	829	906	每股指标 (元)				
资产合计	5,465	6,373	7,926	9,764	每股收益	0.45	0.67	0.85	1.03
短期借款	320	122	2	0	每股净资产	3.31	4.03	4.94	6.04
应付账款及票据	1,636	1,874	2,479	3,108	每股经营现金流	0.29	-0.40	0.40	0.10
其他流动负债	888	1,163	1,481	1,796	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,845	3,159	3,963	4,904	估值分析				
长期借款	44	44	44	44	PE	122.07	81.70	64.01	52.96
其他长期负债	18	62	106	150	PB	7.30	13.56	11.05	9.03
非流动负债合计	62	106	150	194					
负债合计	2,906	3,265	4,113	5,098					
股本	772	772	772	772					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,558	3,109	3,813	4,667					
负债和股东权益合计	5,465	6,373	7,926	9,764					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。