

合同负债大增，公司快速发展可期

七一二 (603712.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2020 年年报，实现营收 26.96 亿 (+25.95%)，归母净利润 5.23 亿 (+51.48%)，EPS 约 0.68 元。
- **业绩增长复合预期，盈利能力持续提升** 公司 2020 年净利润增速显著高于收入增速，规模经济效应明显，其中毛利率达 48.12%，同比增加 1.53pct，期间费用率 7.34%，同比下行 1.84pct，最终实现 19.4% 的净利率 (+3.27pct) 和 18.9% 的 ROE 水平 (+4.53%)，盈利能力提升显著。不考虑研发费用影响，公司期间费用率实现连续两年下降，主要得益于军工行业规模经济特征和公司治理的不断优化。分业务来看，公司专用无线通信终端产品收入增长 7.17%，系统级产品增长 76.39%，随着新型通信导航识别系统、训练评估系统订货持续增加，系统级产品放量是公司营收增长的重要牵引。
- **合同负债和关联交易大增，未来持续增长可期** 公司 2020 年合同负债 11.63 亿，同比增长 71%，此外，公司 2021 年预计关联交易采购金额 3.59 亿，同比大幅增长 85%，即使剔除环保业务等不可比的部分，增长也较为可观。基于以上先行指标，我们认为公司 2020 年订单增速较高，叠加原材料采购大幅增长的预期，预计未来两年公司收入将实现可持续较快增长。
- **高比例研发投入持续为公司发展赋能** 公司 2020 年研发投入 5.78 亿元 (+22.09%)，研发费用率高达 21.44% (-0.67pct)，远高于同行业体量相近的公司。公司通过持续加大研发投入，不断在通信领域横向做宽，纵向做深。近年来，研发投入转化成效显著，训练评估系统、专用通信终端、卫星通信及导航设备等多款产品完成鉴定，科研项目多点开花，新产品持续转化为市场订单。
- **积极拓展芯片产业布局，拓宽产品应用领域** 报告期内，公司创立“半导体芯片技术研究中心”，逐步整合专网无线通信上下游产业链与技术链，向专用通信芯片产业领域迈进。此外，公司还合资成立佛山华芯通，围绕既有波形移植、新波形开发和派生专用通信芯片等领域开展研发、集成和服务业务，支撑公司实现专用芯片、模块、整机、系统的全产业链布局，提升公司整体竞争力。
- **TCL 减持不改公司基本面向好态势** 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，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向好的态势。
- **投资建议**。预计公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 7.46 亿、10.14 亿和 13.18 亿，EPS 为 0.97 元、1.31 元和 1.71 元，当前股价对应 PE 为 34x、25x 和 19x。公司未来三年业绩复合增速达 36%，PEG<1，估值优势较为明显。公司作为国内专网无线通信领域核心供应商，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，维持“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。

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130515090001

温肇东

☎: 010-80927659

✉: wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520060001

市场数据

2021/3/18

A 股收盘价 (元)	33.26
A 股一年内最高价 (元)	58.69
A 股一年内最低价 (元)	23.58
上证指数	3445.55
市盈率 (2021)	34.41
总股本 (万股)	77200.00
实际流通 A 股 (万股)	77200.00
限售的流通 A 股 (万股)	0.00
流通 A 股市值 (亿元)	256.77

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 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	2,696.10	3,604.95	4,705.18	5,992.05
同比(%)	25.95%	33.71%	30.52%	27.35%
净利润(单位:百万元)	523.08	746.28	1014.05	1318.37
同比(%)	51.48%	42.67%	35.88%	30.01%
EPS(单位:元)	0.68	0.97	1.31	1.71
P/E	49.09	34.41	25.32	19.48

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。

温肇东 军工行业分析师

北京航空航天大学学士、博士，十年装备研究部门论证、科研、管理经验，2018 年加入银河证券研究院。

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。

联系人

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

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn