



2021-03-18

公司点评报告

买入/维持

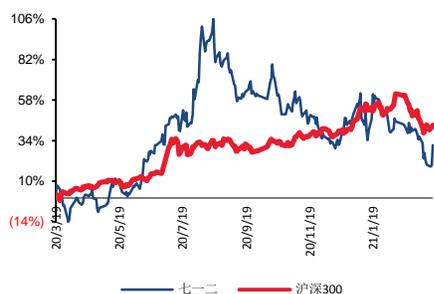
七一二(603712)

昨收盘: 33.26

国防军工

## 七一二(603712): 系统产品收入增长迅猛, 盈利能力持续提升

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	772/772
总市值/流通(百万元)	28,247/28,247
12个月最高/最低(元)	57.47/24.00

## 相关研究报告:

七一二(603712)深度报告: 军用无线通信领军企业, 研发驱动创造新增长  
2020/11/29

## 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

## 事件:

公司发布2020年报,实现营业收入26.96亿元,同比增长25.95%;实现归母净利润5.23亿元,同比增长51.48%;实现扣非后归母净利润5.01亿元,同比增长55.14%;EPS 0.68元。公司业绩符合我们的预期。利润分配方案为每10股派现1元(含税)。

## 点评:

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,其中军品为主要收入和利润来源。公司以超短波无线通信技术见长,是我国军用无线通信终端和系统的核心供应商,是业内少有的可以实现全波段、全军种覆盖的企业之一。

系统产品收入增长迅猛,带动公司整体收入稳定快速增长。2020年,公司实现营业收入26.96亿元,同比增长25.95%。其中:终端产品实现收入14.69亿元,同比增长7.17%;系统产品实现收入10.89亿元,同比增长76.39%,为公司收入增长的主要动力。随着国防信息化建设加快,以及20系列军机等新型号量产爬坡,公司军用无线通信产品需求旺盛,尤其是机载系统级产品近几年增长迅速,由2017年的2.60亿迅速增长到2020年的10.89亿元,年复合增速61.25%。

规模效应继续凸显,利润率持续提升,ROE达到18.9%。2020年公司毛利率48.12%,同比提升1.53个百分点,增长主因为毛利率较高的系统产品(51.69%)收入占比由30%提升至40%,以及终端产品毛利率提升3.48个百分点到48.12%。公司期间费用率(包含销售、管理、研发、财务费用)为28.78%,较2019年下降2.51个百分点。在规模效应的作用下,公司利润率和ROE水平继续稳定提升,2020年净

利润率达到 19.40%，同比提升 3.23 个百分点；ROE 为 18.90%，同比增长 4.53 个百分点。

**存货、预收款项同比增长迅速，预示持续业绩增长潜力。** 存货：2020 年底公司存货金额 28.15 亿元，同比增长 19.23%，其中发出商品 7.78 亿元，同比增长 23.88%。**预收款项**：2020 年底公司合同负债 11.63 亿元，较年初（预收账款）增加 4.83 亿元。存货、预收款项持续增加显示公司订单充足，2021 年业绩持续增长有保障。

**回款优化，经营性现金流量净额增长 263%。** 公司整体回款情况优化改善，2020 年底应收账款 15.61 亿元，同比增长 10.55%，远低于收入增速。加之预收款同比大幅增长，2020 年经营性现金流量净额 8.04 亿元，同比增加 263%；四季度经营性现金流净额 6.21 亿元，远高于上年同期的 6069 万元。

#### 投资逻辑：

**国防信息化加速，军用通信需求持续快速增长。** 在国际形势复杂化、大国博弈的背景下，我国军队更加重视实战化能力和国防信息化水平，行业投入持续快速增长。“十四五”期间，我国 20 系列等新机型放量、地面无线通信设备投入加大为大势所趋。公司作为军用通信龙头受益行业快速发展。

**机载系统产品价值量高需求增长快，地面无线通信改型升级订货量不断增加。** 机载：公司机载产品由超短波无线通信终端，向无线通信 CNI 系统级产品升级，单机价值量提升数倍。随着公司配套的 Z20 等型号放量，公司 CNI 产品收入持续快速增长，为公司业绩增长的主要动力之一。2020 年，公司部分无线通信产品完成原有航空平台功能的升级、改装，新型通信导航识别系统、训练评估系统订货持续增加。**地面**：多款地面无线通信产品完成改型、升级，订货量不断增加，未来几年增长速度有望加快。

**持续研发投入，军工项目多点开花为公司带来长期增长驱动力。** 公司多年来研发费用率保持 20% 以上，2020 年研发费用达到 5.78 亿元，占收入的 21.44%。科研成果转化率高，目前在微波散射通信、短波通信、数据链、大数据应用等领域均有新项目通过竞标取得研制资格，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, 为公司长期增长的驱动力。

**民品:** 具备一定竞争力, 内部改革激发活力。2020 年民品受疫情影响对公司收入和利润增长形成拖累, 预计 2021 公司民品将实现业绩正增长。公司目前积极整合民品业务, 激发活力, 未来有望形成第二增长极。**环保业务:** 公司与中国石化经营管理有限公司和中石化保定化工有限公司共同设立合资公司天津津普利环保科技股份有限公司。**通信业务:** 公司将民用通信业务进行了梳理和整合, 为后续开拓和规模化发展奠定基础。

#### 盈利预测与投资评级:

我们估计 2021 年-2023 年公司归母净利润分别为 7.72 亿、10.75 亿和 14.99 亿元, EPS 分别为 1.00 元、1.39 元和 1.94 元。以目前股价计算市盈率分别为 33 倍、24 倍和 17 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, 通过引入市场化基因民品也将焕发新的活力, 未来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。目前 PEG<1, 估值处于低位, 维持“买入”的投资评级。

#### 风险提示:

军品需求不达预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2696.1	3523.7	4504.4	5806.0
(+/-%)	25.95%	30.70%	27.83%	28.90%
归母净利润(百万元)	523.08	772.41	1074.99	1498.84
(+/-%)	51.48%	47.66%	39.17%	39.43%
摊薄每股收益(元)	0.68	1.00	1.39	1.94
市盈率(PE)	49.09	33.24	23.89	17.13

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	<b>预测指标</b>					
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%
<b>现金流量表(百万)</b>						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。