

七一二 (603712.SH)

中报超预期，军工通信龙头加速成长

事件：公司发布2021年中报，实现营收10.92亿元，同比增长30.01%，归母净利润1.59亿元，同比增长53.74%，其中Q2单季度实现归母净利润1.42亿元，经营活动现金流净额5.6亿元，同比增长109.4%，合同负债达到16.26亿，较期初增加39.81%，公司整体经营情况持续向好，市场订单持续稳定增长，为后续业绩提供有力支撑。

科研成果持续落地，市场开拓势头良好。公司上半年重点科研项目稳步推进，积极参与多个项目的投标并取得优异成绩，其中某系统产品以第一名中标，该系统采用射频综合化、自适应重构、通信中间件等先进技术，实现了对通用化软、硬件模组的智能调度管理，提高了系统资源利用率和任务可靠性，提升了系统的综合化、智能化水平，未来有望在多种飞机平台上推广应用，具有广阔的市场空间。该新型系统产品的应用落地表明公司在系统化、综合化产品领域的研发能力得到了进一步的提升，市场地位持续向好。

军工通信维持高景气，民用通信持续突破。专用通信领域，公司持续向指挥控制、任务管理、作战协同、目标监视、电子对抗等多任务一体化综合系统深度发展，同时多款地面、航空无线通信终端产品持续保持批量订货。民用通信方面，公司分别于国铁、地方铁路局签订购合同，完成了国能电信公网LTE等终端项目投标，在城市轨道方面与多个城市签订通信项目合同。公司基于长期积累的技术产品优势，有望实现专用和民用通信领域的双重腾飞。

运营管理水平进一步提升，为长期发展奠定坚实基础。公司上半年加强了内控管理与实际经营的同频共振，持续落实降本增效，尽管公司部分费用不再享受政策性减免，上半年净利率仍实现2.2个百分点的同比提升。为实现公司“十四五”战略目标，公司上半年启动了生产、研发场地扩改建工程，充分提高生产及研发载荷能力，有效释放动能，同时高效利用募集资金对募投项目研发、生产、试验设备进行补充升级，整体产能软硬实力均得到有效提升，为长期高质量发展奠定基础。

投资建议：公司作为军工通信龙头，技术产品持续突破，拥有极高壁垒，同时在民用领域持续突破，我们看好公司未来长期发展前景，预计公司2021-2023年营收分别为36.3/47.9/62.2亿元，归母净利润为7.55/10.15/13.78亿元，eps分别为0.98/1.32/1.78，对应2021年PE44倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单需求不及预期、研发成果难以落地等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,141	2,696	3,631	4,790	6,221
增长率 yoy (%)	31.7	25.9	34.7	31.9	29.9
归母净利润(百万元)	345	523	755	1,015	1,378
增长率 yoy (%)	53.5	51.5	44.4	34.4	35.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.45	0.68	0.98	1.32	1.78
净资产收益率(%)	13.5	17.4	20.5	21.9	23.1
P/E(倍)	96.3	63.6	44.0	32.7	24.1
P/B(倍)	13.0	11.1	9.0	7.2	5.6

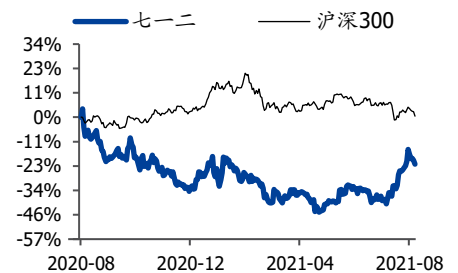
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月17日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
8月17日收盘价(元)	43.06
总市值(百万元)	33,242.32
总股本(百万股)	772.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	4.64

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄翰

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理 赵丕业

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《七一二(603712.SH): 全年业绩高增长, 龙头驶入增长快车道》2021-01-19
- 《七一二(603712.SH)G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 《七一二(603712.SH): 三季度维持高增长, 军工通信景气上行》2020-10-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4748	6049	10021	12295	16135
现金	530	798	2819	3719	4830
应收票据及应收账款	1412	1561	2443	2839	4021
其他应收款	14	27	28	45	50
预付账款	8	22	18	35	34
存货	2360	2813	3884	4829	6371
其他流动资产	423	828	828	828	828
非流动资产	717	826	1190	1586	2018
长期投资	47	141	240	340	441
固定资产	555	570	833	1126	1457
无形资产	53	59	58	57	56
其他非流动资产	60	55	59	62	64
资产总计	5465	6875	11211	13881	18153
流动负债	2845	3749	7376	9076	12033
短期借款	320	170	2373	3654	4788
应付票据及应付账款	1636	2281	2790	3808	4673
其他流动负债	888	1298	2214	1614	2571
非流动负债	62	122	152	162	160
长期借款	44	100	130	140	139
其他非流动负债	18	22	22	22	22
负债合计	2906	3871	7528	9237	12193
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	772	772	772	772	772
资本公积	935	935	935	935	935
留存收益	851	1297	1931	2767	3901
归属母公司股东权益	2558	3004	3682	4644	5959
负债和股东权益	5465	6875	11211	13881	18153

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	221	804	283	222	708
净利润	345	523	755	1015	1378
折旧摊销	46	54	51	71	95
财务费用	18	12	45	113	163
投资损失	-11	-14	-10	-11	-11
营运资金变动	-189	228	-559	-967	-916
其他经营现金流	11	1	0	0	0
投资活动现金流	-63	-220	-405	-457	-515
资本支出	70	60	265	296	332
长期投资	-1	-86	-99	-100	-100
其他投资现金流	6	-245	-240	-260	-284
筹资活动现金流	-161	-292	-59	-147	-216
短期借款	25	-150	0	0	0
长期借款	-56	56	30	10	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-130	-198	-89	-156	-215
现金净增加额	-3	292	-182	-382	-23

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2141	2696	3631	4790	6221
营业成本	1143	1399	1811	2356	3028
营业税金及附加	5	5	7	9	11
营业费用	62	58	73	91	112
管理费用	116	128	167	216	274
研发费用	473	578	763	982	1244
财务费用	18	12	45	113	163
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	18	24	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	14	10	11	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	340	551	777	1035	1400
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	343	551	777	1036	1401
所得税	-3	27	22	20	23
净利润	345	523	755	1015	1378
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	345	523	755	1015	1378
EBITDA	395	598	855	1196	1628
EPS (元)	0.45	0.68	0.98	1.32	1.78

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	31.7	25.9	34.7	31.9	29.9
营业利润(%)	52.2	61.7	41.1	33.3	35.2
归属于母公司净利润(%)	53.5	51.5	44.4	34.4	35.7
获利能力					
毛利率(%)	46.6	48.1	50.1	50.8	51.3
净利率(%)	16.1	19.4	20.8	21.2	22.1
ROE(%)	13.5	17.4	20.5	21.9	23.1
ROIC(%)	11.5	15.7	12.5	13.0	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	53.2	56.3	67.2	66.5	67.2
净负债比率(%)	-1.7	-16.9	-7.1	3.0	2.9
流动比率	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.68	0.98	1.32	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	1.04	0.37	0.29	0.92
每股净资产(最新摊薄)	3.31	3.89	4.77	6.02	7.72
估值比率					
P/E	96.3	63.6	44.0	32.7	24.1
P/B	13.0	11.1	9.0	7.2	5.6
EV/EBITDA	84.0	54.6	38.5	27.8	20.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com