

业绩增长超预期， 公司经营质量持续向好

核心观点：

- **事件**公司发布半年度报告，2021 年上半年营收为 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%。
- **业绩增长略超预期，预期差来自于非经营性利润贡献。**公司 2021H1 营收 10.92 亿（YOY+30%），其中，系统级产品收入为 2.48 亿，终端产品收入 7.75 亿，归母净利 1.59 亿（YOY+53.7%），单季度来看，2021Q2 营收 7.45 亿（YOY+29.39%），归母净利 1.42 亿（YOY+49.95%），业绩增速略超预期。究其原因主要有三个方面：首先，2020 年和 2021H1 公司下游军品需求延续了高增长态势，新增订单大幅增长，叠加公司专用无线通信产品产能逐步释放，进而表现为当期收入的高增速；其次，资产处置收益、投资净收益、其他收益等科目累计增加当期利润 0.24 亿；再次，减值损失的变化增加利润 0.1 亿。公司扣非归母净利增长 44.7%，基本符合预期。值得注意的是，公司主业盈利能力有所下滑，主要表现为当期毛利率下滑 2.1pct 和期间费用率微增 0.19pct，而研发费用率降低 1.05pct 部分抵消了毛利率下滑的影响。我们认为毛利率的下滑与产品结构和原材料上涨有关，期间费用率的增长与政策性减免不再享受有关。根据历史数据，公司上半年的收入和净利润的全年占比约为三成和两成，并且高毛利的系统级产品大部分在下半年确认。因此，拉长至全年的来看，公司盈利能力或将逐步趋稳。
- **持续高研发投入，打造核心竞争力。**公司上半年研发费用 2.68 亿元，收入占比达 24.5%。2018 至 2020 年研发费用率分别为 24%、22%和 21%，远高于可比公司。我们看好公司未来研发成果转化对收入增长的牵引。值得一提的是 2021H1 公司某系统产品以第一名中标，未来可实现在多种飞机平台上的推广及应用，市场空间广阔。
- **两大股东减持不改公司基本面向好态势。**年初以来，公司大股东天津智博科技和二股东 TCL 集团，分别已减持 3.89%和 3%，未来不排除继续减持的可能。我们认为，两股东的减持虽然短期对二级市场股价表现形成一定压制，但并不影响公司基本面长期向好的态势。股价的短期良性波动有利于长线资金进行中长期布局。
- **公司订单充裕，未来快速增长可期。**公司市场开拓持续保持良好的态势。截至 6 月底，公司合同负债达 16.26 亿元，较期初增加 39.81%，表明公司订单较为充裕，未来收入增长有保障。受益于收入增长和销售回款增加，经营活动产生的现金流量净额同比大幅增长 109%，公司发展质量进一步提升。
- **投资建议。**预计公司 2021 年至 2023 年归母净利分别为 7.6 亿、10.2 亿和 13.3 亿，EPS 为 0.99 元、1.32 元和 1.72 元，当前股价对应 PE 为 44x、33x 和 25x。公司未来三年业绩复合增速近 40%，估值仍有提升空间。对标美军最大的通信方案提供商 L3-Harris，后者 2020 年总收入 1183 亿元，其中约 1/4 是通信相关收入，总市值 3000 亿元，通信对应市值约 800 亿元。公司目前市值仅 340 亿，成长空间较大，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。

七一二（603712.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

市场数据

2021/8/17

A 股收盘价（元）	43.06
A 股一年内最高价（元）	58.17
A 股一年内最低价（元）	30.21
上证指数	3446.98
市盈率（2021）	43.71
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）	332.42

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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	3,491.32	4,465.44	5,580.74
同比(%)	25.95%	29.50%	27.90%	24.98%
净利润(单位:百万元)	523.08	760.57	1016.05	1327.64
同比(%)	51.48%	45.40%	33.59%	30.67%
EPS(单位:元)	0.68	0.99	1.32	1.72
P/E	63.55	43.71	32.72	25.04

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
002465.SZ	海格通信	9.75	0.25	0.31	0.39	0.50	39.00	30.97	24.85	19.58
002583.SZ	海能达	4.57	0.05	0.20	0.25	0.29	91.40	22.48	18.38	15.54
300762.SZ	上海瀚讯	30.80	0.78	0.60	0.82	1.10	39.49	51.37	37.36	28.08
603712.SH	七一二	43.06	0.68	0.99	1.32	1.72	63.55	43.71	32.72	25.04
平均值(剔除公司)							56.63	34.94	26.86	21.07

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 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年。清华大学 MBA，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

北京市丰台区西营街 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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn