

七一二 (603712)

证券研究报告

2021年08月22日

合同负债表明订单持续提升, 新型号中标或进一步推动公司长期发展

业绩持续高增长, 合同负债显著提升推测在手订单饱满

2021H1 公司实现营收 10.92 亿元, 同比增长 30.01%; 归母净利润为 1.59 亿元, 同比增长 53.74%, 业绩高速增长延续。其中, 终端产品实现收入 7.70 亿元, 系统及产品实现收入 2.43 亿元。单季度来看, Q2 实现营收 7.45 亿元, 同比增长 29.39%; 归母净利润为 1.42 亿元, 同比增长 49.95%。上半年公司合同负债 16.26 亿元, 较期初增长 39.81%, 表明订单持续稳定增长。利润率方面, 毛利率为 44.65%, 同比下降 1.56pct; ROE 为 5.17%, 同比增加 1.17pct, 主要原因为期间费用率下降推动净利率提升。

中标新型号综合射频系统, 系统级产品持续突破

公司系统级产品主要为应用于军机无线通信、航电通信的 CNI 系统及铁路、轨交平台调度系统, 其中以军机 CNI 系统为主。报告期内, 公司某系统产品以第一名中标, 采用射频综合化、自适应重构、通信中间件等先进技术, 可实现对通用化软、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, 提升系统的综合化、智能化水平, 未来可实现在多种飞机平台上的推广及应用, 具有广阔的市场空间。新型号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, 我们看好系统级产品持续突破。

公司具备强大通信技术综合研发实力, 为“信息化/智能化”时代洗牌受益者对标美军 C4ISR 的发展, 我军目前约处于其第二阶段“分散建设”向第三阶段“集成建设”的过渡中。军工电子信息行业承担着“信息系统一体化、武器装备信息化、信息装备武器化、信息基础设施现代化”的重大战略任务。我们预计, 为了达成信息化、智能化发展目标, 我国 C4ISR 系统建设投入也将显著提升。

公司通过稳步布局, 实现了传统领域装备占有率稳步提升, 并且通过竞标拓展了微波散射通信、短波通信、数据链、大数据应用等新领域。近年来通过技术积累, 公司系统承研能力得到大幅提升, 业务态势上从单任务终端产品向指挥控制、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发展。我们认为公司正通过系统产品向新客户开拓, 随着科研项目逐渐落地, 新产品有望持续转化为市场订单, 我国 C4ISR 系统建设持续投入推动公司跨越“十四五”持续成长。同时我们预计凭借着强大的军用通信技术综合研发实力, 公司可顺应通信、导航、指控集成化发展需要, 或成为行业洗牌的主要受益者。

盈利预测与评级: 公司作为军用无线通信核心供应商, 终端产品在军民应用中仍有望持续提升, 系统级军品伴随军机放量和老机型加装有望延续高速增长, 并且随着我军 C4ISR 系统建设投入加大, 看好公司长坡赛道持续发展。综上, 我们预计 2021-23 年营业收入为 36.29/47.65/61.66 亿元、归母净利润为 7.56/10.52/14.37 亿元, 对应 EPS 为 0.98/1.36/1.86 元, 对应 PE 为 46.6/33.5/24.52x, 维持“买入”评级。

风险提示: 军品订单波动风险; 新产品竞标批产进度不及预期; 民用市场存在外部环境变化风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,140.65	2,696.10	3,628.53	4,764.79	6,166.40
增长率(%)	31.69	25.95	34.58	31.31	29.42
EBITDA(百万元)	866.75	1,170.46	799.34	1,099.36	1,505.80
净利润(百万元)	345.32	523.08	756.27	1,051.97	1,437.10
增长率(%)	53.52	51.48	44.58	39.10	36.61
EPS(元/股)	0.45	0.68	0.98	1.36	1.86
市盈率(P/E)	102.06	67.37	46.60	33.50	24.52
市净率(P/B)	13.78	11.73	9.73	7.86	6.21
市销率(P/S)	16.46	13.07	9.71	7.40	5.72
EV/EBITDA	21.43	26.91	42.41	30.58	22.07

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	45.65 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	772.00
流通 A 股股本(百万股)	772.00
A 股总市值(百万元)	35,241.80
流通 A 股市值(百万元)	35,241.80
每股净资产(元)	4.00
资产负债率(%)	60.16
一年内最高/最低(元)	52.57/30.29

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com

刘明洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080001
liumingyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《七一二-首次覆盖报告: 军用通信核心供应商, 我国 C4ISR 建设持续投入推动长期发展》2021-08-16
- 《七一二-首次覆盖报告: 天津地区国企混改先锋, 军民融合专网通信持续扩张》2019-05-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	530.06	798.17	1,326.34	1,586.23	1,960.17
应收票据及应收账款	1,412.10	1,561.11	2,269.01	2,282.58	3,607.91
预付账款	7.99	21.80	8.79	29.46	23.83
存货	2,360.37	2,813.22	3,864.59	4,428.58	6,105.95
其他	437.31	854.88	508.66	648.15	688.84
流动资产合计	4,747.83	6,049.18	7,977.39	8,975.00	12,386.70
长期股权投资	47.48	141.01	141.01	141.01	141.01
固定资产	555.49	570.30	569.33	586.63	601.89
在建工程	24.27	10.53	42.32	73.39	74.04
无形资产	53.46	58.99	54.91	50.83	46.76
其他	36.16	44.89	32.01	26.23	26.72
非流动资产合计	716.85	825.72	839.58	878.09	890.41
资产总计	5,464.69	6,874.90	8,816.97	9,853.09	13,277.11
短期借款	320.00	170.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	1,636.29	2,280.98	2,777.98	3,805.54	4,410.88
其他	888.31	1,298.07	2,396.38	1,546.06	3,172.59
流动负债合计	2,844.59	3,749.05	5,174.37	5,351.60	7,583.47
长期借款	44.00	100.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.82	21.70	19.00	19.51	20.07
非流动负债合计	61.82	121.70	19.00	19.51	20.07
负债合计	2,906.41	3,870.74	5,193.37	5,371.10	7,603.53
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	772.00	772.00	772.00	772.00	772.00
资本公积	934.83	934.83	934.83	934.83	934.83
留存收益	1,786.27	2,232.16	2,851.60	3,709.99	4,901.57
其他	(934.83)	(934.83)	(934.83)	(934.83)	(934.83)
股东权益合计	2,558.27	3,004.16	3,623.60	4,481.99	5,673.57
负债和股东权益总计	5,464.69	6,874.90	8,816.97	9,853.09	13,277.11

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	345.32	523.08	756.27	1,051.97	1,437.10
折旧摊销	46.00	54.26	33.26	35.71	38.18
财务费用	21.79	14.90	1.62	(6.48)	(7.89)
投资损失	(11.15)	(14.02)	(11.44)	(11.44)	(11.44)
营运资金变动	(577.66)	1,094.17	111.46	(526.87)	(792.71)
其它	396.94	(868.54)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	221.24	803.86	891.17	542.89	663.24
资本支出	70.11	143.77	62.69	79.50	49.44
长期投资	4.93	93.52	0.00	0.00	0.00
其他	(137.92)	(456.82)	(111.26)	(148.06)	(88.00)
投资活动现金流	(62.88)	(219.52)	(48.56)	(68.56)	(38.56)
债权融资	470.00	270.00	94.00	66.67	53.56
股权融资	(18.44)	(12.31)	(1.62)	6.48	7.89
其他	(612.99)	(549.77)	(406.83)	(287.59)	(312.19)
筹资活动现金流	(161.42)	(292.08)	(314.44)	(214.44)	(250.74)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(3.07)	292.25	528.17	259.89	373.94

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,140.65	2,696.10	3,628.53	4,764.79	6,166.40
营业成本	1,143.34	1,398.73	1,821.23	2,313.45	2,926.03
营业税金及附加	4.67	4.88	7.43	9.59	12.07
营业费用	62.01	57.59	79.83	114.88	138.69
管理费用	115.89	128.18	181.43	240.91	304.42
研发费用	473.39	577.94	780.13	1,033.17	1,328.24
财务费用	18.44	12.31	1.62	(6.48)	(7.89)
资产减值损失	0.00	(2.09)	3.84	0.58	0.78
公允价值变动收益	0.00	0.13	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.15	14.02	11.44	11.44	11.44
其他	(28.66)	(46.10)	(22.87)	(22.87)	(22.87)
营业利润	340.43	550.50	764.46	1,070.13	1,475.51
营业外收入	2.27	0.07	0.84	1.06	0.66
营业外支出	0.06	0.06	0.27	0.13	0.16
利润总额	342.64	550.51	765.03	1,071.06	1,476.02
所得税	(2.68)	27.42	8.76	19.09	38.91
净利润	345.32	523.08	756.27	1,051.97	1,437.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	345.32	523.08	756.27	1,051.97	1,437.10
每股收益(元)	0.45	0.68	0.98	1.36	1.86

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	31.69%	25.95%	34.58%	31.31%	29.42%
营业利润	52.17%	61.71%	38.87%	39.98%	37.88%
归属于母公司净利润	53.52%	51.48%	44.58%	39.10%	36.61%
获利能力					
毛利率	46.59%	48.12%	49.81%	51.45%	52.55%
净利率	16.13%	19.40%	20.84%	22.08%	23.31%
ROE	13.50%	17.41%	20.87%	23.47%	25.33%
ROIC	16.00%	21.72%	32.21%	45.84%	50.03%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	53.19%	56.30%	58.90%	54.51%	57.27%
净负债率	-2.35%	-17.58%	-34.01%	-33.90%	-33.61%
流动比率	1.67	1.61	1.54	1.68	1.63
速动比率	0.84	0.86	0.79	0.85	0.83
营运能力					
应收账款周转率	1.46	1.81	1.89	2.09	2.09
存货周转率	1.01	1.04	1.09	1.15	1.17
总资产周转率	0.42	0.44	0.46	0.51	0.53
每股指标(元)					
每股收益	0.45	0.68	0.98	1.36	1.86
每股经营现金流	0.29	1.04	1.15	0.70	0.86
每股净资产	3.31	3.89	4.69	5.81	7.35
估值比率					
市盈率	102.06	67.37	46.60	33.50	24.52
市净率	13.78	11.73	9.73	7.86	6.21
EV/EBITDA	21.43	26.91	42.41	30.58	22.07
EV/EBIT	22.49	28.05	44.25	31.60	22.64

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com