

业绩高速增长，系统级产品迎高速增长长期

七一二(603712)

1、事件：2022年8月17日，公司发布2022年半年报，2022年H1公司实现营业总收入13.71亿元，同比增长25.59%；归母净利润为2.05亿元，同比增长29.4%。

2、收入端：业绩稳健增长，系统产品步入高速增长长期：报告期内，受益于国防信息化需求主线，军用通信方面，积极拓展特殊机构客户，报告期内公司签订包括单兵终端、新型通信导航识别系统、训练评估系统等订购合同；民用通信方面，轨交领域增长明显，与国能朔黄铁路发展公司、各地方铁路局等，客户签订机车综合无线通信设备以及LTE设备订购合同，与贵阳、长春、重庆等地签订多个轨道交通通信项目合同。

分产品看，系统级产品业务实现大幅增长。2022H1公司无线通信终端产品业务实现收入9.05亿元，同比增长17.58%；系统产品业务实现收入4.41亿元，同比增长81.87%。

3、成本端：三费保持稳定，高研发投入驱动创新发展。

公司加强费用管控，费用率保持稳定。2022年H1公司的销售/管理/财务费用率为1.90%/6.36%/0.23%，同比变化-0.61/+0.19/-0.09个百分点。

坚持以创新驱动成长，高研发投入为未来收入奠定基础。2022H1公司持续加大研发投入，上半年研发费用29,434.18万元，同比增长9.73%；研发费用率为21.46%，同比减少3.61pct，仍保持20%以上的高研发投入。

4、军工信息化建设持续投入，“市场+研发”双轮驱动业绩
军用通信方面，公司加大原有市场维护力度，优化上下游产业链，系统级产品在航空通信领域，新型综合化系统产品以第一名中标；某型信息化副总师单位项目竞标成功，公司系统总体能力登上新的台阶，系统产品步入高速增长期。

民用通信产品方面，公司紧跟下一代通信体制，重点研制了机车综合无线通信5G设备、基于5G城市轨道交通调度通信系统、基于公网LTE/5G调度通信系统、数字列调等项目。十四五后期，公司作为特种领域通信龙头，随着系统级等新产品验证放量，不断拓展客户，公司有望享受军工信息化行业高景气带来的红利。

5、投资建议

我们认为公司在系统产品及新产品推动下，公司业绩有望持续释放，调升盈利预测，预计2022-2024年收入分别为44.7/55.3/N/A亿元提升为47.6/62.6/79.0亿元，预计每股收益分别由1.03/1.24/N/A调整为1.10/1.43/1.81元，对应2022年08月17日29.04元/股收盘价，PE分别为26.5/20.3/16.0倍。维持“增持”评级。

6、风险提示

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	29.04
股票代码：	603712
52周最高价/最低价：	48.48/25.33
总市值(亿)	224.19
自由流通市值(亿)	224.19
自由流通股数(百万)	772.00



分析师：宋辉
邮箱：songhui@hx168.com.cn
SACNO：S1120519080003
联系电话：

分析师：柳珏廷
邮箱：liujt@hx168.com.cn
SACNO：S1120520040002
联系电话：

相关研究

- 【华西通信】七一二(603712.SH)半年报点评：业务高速增长，未来业绩向好
2021.08.17
- 【华西通信】七一二(603712)年报点评：业绩逐步释放，行业龙头前景可期
2021.03.18
- 【华西通信】七一二(603712)：业绩持续高增长，军工通信龙头加速腾飞

军工信息化开支不及预期；产品客户验证交付不及预期；上游原材料成本波动。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,696	3,451	4,762	6,258	7,895
YoY (%)	25.9%	28.0%	38.0%	31.4%	26.2%
归母净利润(百万元)	523	688	847	1,104	1,400
YoY (%)	51.5%	31.6%	23.0%	30.4%	26.8%
毛利率 (%)	48.1%	47.6%	48.3%	47.7%	48.0%
每股收益 (元)	0.68	0.89	1.10	1.43	1.81
ROE	17.4%	19.0%	19.0%	19.8%	20.1%
市盈率	42.71	32.63	26.47	20.30	16.01

资料来源：wind，华西证券研究所

1. 事件

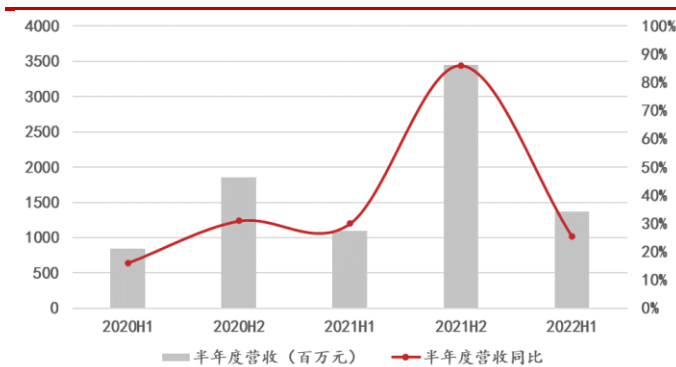
2022年8月17日，公司发布2022年半年报，2022年H1公司实现营业总收入13.71亿元，同比增长25.59%；归母净利润为2.05亿元，同比增长29.4%。

公司2022年Q2单季度的营业收入为9.62亿元（yoy+29.01%，qoq+134.68%）；Q2的归母净利润为1.84亿元（yoy+29.73%，qoq+755.93%）。

2. 收入端：业绩稳健增长，系统产品步入高速增长期

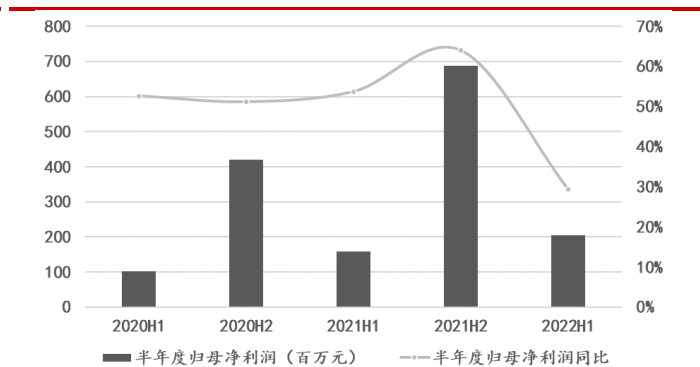
2022年H1公司实现营业总收入13.71亿元，同比增长25.59%；归母净利润为2.05亿元，同比增长29.4%。其中，公司2022年Q2单季度的营业收入为9.62亿元（yoy+29.01%，qoq+134.68%）；Q2的归母净利润为1.84亿元（yoy+29.73%，qoq+755.93%）。

图 1 2020H1-2022H1 营收及增速情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 2020H1-2022H1 归母净利润及增速情况（百万元）



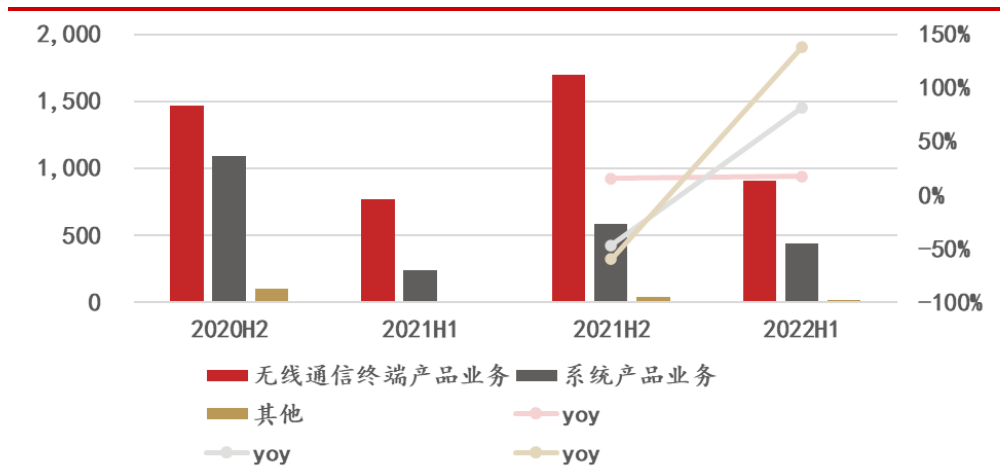
资料来源：wind，华西证券研究所

报告期内，受益于国防信息化需求主线，军用通信方面，积极拓展特殊机构客户，报告期内公司签订包括单兵终端、新型通信导航识别系统、训练评估系统等订购合同；民用通信方面，轨交领域增长明显，与国能朔黄铁路发展公司、各地方铁路局等，客户签订机车综合无线通信设备以及 LTE 设备订购合同，与贵阳、长春、重庆等地签订多个轨道交通通信项目合同，不断拓展市场覆盖范围。

分产品来看，系统级产品业务大幅增长。2022H1 公司无线通信终端产品业务实现收入 9.05 亿元，同比增长 17.58%；系统产品业务实现收入 4.41 亿元，同比增长 81.87%。

2021 年，公司系统级产品由于客户验收周期较长，收入确认基数较低。2022 年军用通信产品方面，在航空通信领域，新型综合化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，系统级产品有望步入高速增长期。

图 3 2020H1-2022H1 服务业务构成情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

3. 成本端：三费保持稳定，高研发投入驱动创新发展

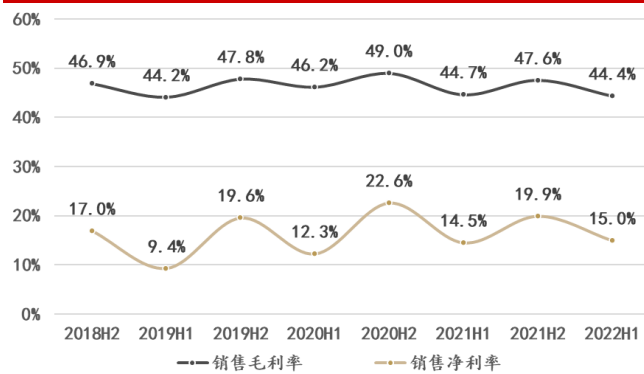
公司盈利能力保持平稳：2022年H1公司整体毛利率44.4%，同比下降0.3pct；销售净利率为15.0%，同比增长0.5pct。

公司加强费用管控，费用率保持稳定。2022年H1公司的销售/管理/财务费用率为1.90%/6.36%/0.23%，同比变化-0.61/+0.19/-0.09个百分点。其中，销售费用降低主要由于报告期内公司发生的售后服务费用较同期减少。管理费用率上升主要由于报告期内公司人工成本上涨，其他日常开支增加。

坚持以创新驱动成长，高研发投入为未来收入奠定基础。2022H1公司持续加大研发投入，上半年研发费用2.94亿元，同比增长9.73%；研发费用率为21.46%，同比减少3.61pct，仍保持20%以上的高研发投入。

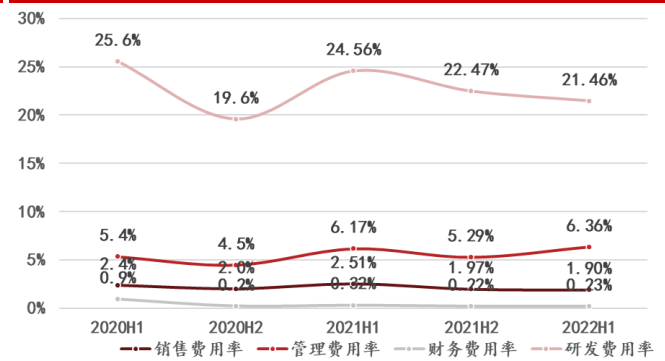
报告期内研发方面，持续推进科研体系改革，借助地缘优势与科研院所启动更高效创新平台的搭建工作，与科研院所紧密结合，完成从研发到产品最终落地的研发业务。开展下一代地面与航空设备、综合化系统、综合数据链、卫星通信装备、北斗三代典型应用系统的预研及竞标，为后续重点科研项目竞标进行技术储备；**民用通信方面，**公司轨道交通专用无线通信系统关键技术研发与产业化项目荣获天津市科学技术进步二等奖；

图 4 公司 2018H2-2022H1 销售毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

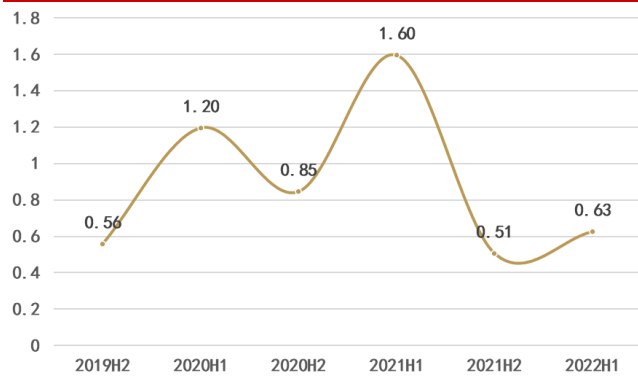
图 5 公司 2020H1-2022H1 各项费用率情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

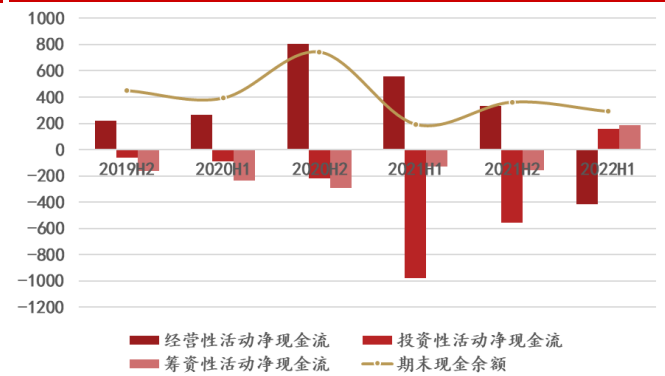
现金流量方面, 公司 2022H1 销售收入现金比为 0.61, 同比有所下降, 环比 2021H2 有所改善; 经营活动产生的现金流量净额同比减少 173%, 主要系报告期内, 公司下游客户销售回款下降。

图 4 公司 2019H2-2022H1 销售收入现金流量比



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 5 2019H2-2022H1 现金流 (百万元) 及现金余额情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 军工信息化建设持续投入, “市场+研发”双轮驱动业绩

随着十四五我国国防信息化建设启动, 军队信息化建设在十四五后期有望快速发展。公司坚持市场+研发“双轮驱动”, 为经营业绩增长提供有力支撑。

军用通信方面, 公司加大原有市场维护力度, 优化上下游产业链, 收购振海科技(模块电源等组件)优化了生产资源配置, 降低原材料的采购成本, 进一步提升了公司产品生产和交付能力。公司积极拓展特殊机构客户, 报告期内公司签订包括单兵终端、新型通信导航识别系统、训练评估系统等订购合同; **系统级产品**在航空通信领域, 新型综合化系统产品以第一名中标; 某型信息化副总师单位项目竞标成功, 公司系统总体能力登上新的台阶, 系统产品步入高速增长期。

民用通信产品方面，公司紧跟下一代通信体制，重点研制了机车综合无线通信 5G 设备、基于 5G 城市轨道交通调度通信系统、基于公网 LTE/5G 调度通信系统、数字列调等项目。

十四五后期，公司作为特种领域通信龙头，随着系统级等新产品验证放量，不断拓展客户，公司有望享受军工信息化行业高景气带来的红利。

5. 盈利预测及投资建议

我们认为公司在系统产品及新产品推动下，公司业绩有望持续释放，调升盈利预测，预计 2022-2024 年收入分别为 44.7/55.3/N/A 亿元提升为 47.6/62.6/79.0 亿元，预计每股收益分别由 1.03/1.24/N/A 调整为 1.10/1.43/1.81 元，对应 2022 年 08 月 17 日 29.04 元/股收盘价，PE 分别为 26.5/20.3/16.0 倍。维持“增持”评级。

6. 风险提示

军工信息化开支不及预期；产品客户验证交付不及预期；上游原材料成本波动。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,451	4,762	6,258	7,895	净利润	688	847	1,104	1,400
YoY (%)	28.0%	38.0%	31.4%	26.2%	折旧和摊销	85	390	432	472
营业成本	1,809	2,463	3,272	4,106	营运资金变动	-391	-691	-945	-855
营业税金及附加	9	11	15	19	经营活动现金流	335	506	532	941
销售费用	68	162	218	276	资本开支	-162	-97	-104	-106
管理费用	183	258	336	424	投资	0	0	0	0
财务费用	8	-5	-13	-22	投资活动现金流	-556	-60	-53	-39
研发费用	775	1,119	1,456	1,866	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-10	0	0	0	债务募资	-60	-110	0	0
投资收益	36	37	51	66	筹资活动现金流	-159	-113	0	0
营业利润	664	844	1,098	1,386	现金净流量	-380	334	479	902
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	664	844	1,098	1,386	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	-24	-3	-6	-14	成长能力				
净利润	688	847	1,104	1,400	营业收入增长率	28.0%	38.0%	31.4%	26.2%
归属于母公司净利润	688	847	1,104	1,400	净利润增长率	31.6%	23.0%	30.4%	26.8%
YoY (%)	31.6%	23.0%	30.4%	26.8%	盈利能力				
每股收益	0.89	1.10	1.43	1.81	毛利率	47.6%	48.3%	47.7%	48.0%
					净利率	19.9%	17.8%	17.6%	17.7%
					总资产收益率 ROA	8.0%	7.6%	7.8%	7.9%
					净资产收益率 ROE	19.0%	19.0%	19.8%	20.1%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
货币资金	397	731	1,211	2,113	流动比率	1.55	1.58	1.61	1.65
预付款项	32	37	52	65	速动比率	0.71	0.76	0.77	0.81
存货	3,681	5,005	6,640	8,341	现金比率	0.08	0.11	0.14	0.20
其他流动资产	3,448	4,594	5,842	7,212	资产负债率	57.9%	59.8%	60.7%	60.9%
流动资产合计	7,557	10,367	13,745	17,731	经营效率				
长期股权投资	160	160	160	160	总资产周转率	0.40	0.43	0.44	0.44
固定资产	674	392	78	-274	每股指标 (元)				
无形资产	66	71	76	82	每股收益	0.89	1.10	1.43	1.81
非流动资产合计	1,030	742	421	64	每股净资产	4.68	5.78	7.21	9.02
资产合计	8,588	11,109	14,166	17,795	每股经营现金流	0.43	0.66	0.69	1.22
短期借款	110	0	0	0	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	3,211	4,113	5,557	6,988	估值分析				
其他流动负债	1,565	2,448	2,956	3,754	PE	32.63	26.47	20.30	16.01
流动负债合计	4,886	6,561	8,514	10,742	PB	9.25	5.02	4.03	3.22
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	86	86	86	86					
非流动负债合计	86	86	86	86					
负债合计	4,972	6,647	8,600	10,828					
股本	772	772	772	772					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	3,615	4,462	5,566	6,966					
负债和股东权益合计	8,588	11,109	14,166	17,795					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。