

# 七一二 (603712)

证券研究报告

2022年08月23日

## 费用率缩减效率提升，产品&客户边界打开

**事件：**公司发布 2022 年半年报：营业收入 13.71 亿元，同比增长 25.59%；归母净利润 2.05 亿元，同比增长 29.4%；扣非归母净利润 1.98 亿元，同比增长 42.44%，业绩符合预期。

### 公司业绩稳健，无线通信产品市场领域拓展

公司收入增长得益于专用无线通信产品市场领域拓展，从而带动销售规模稳步提升，交付产品增长。(1) 通信终端：通过稳步布局，实现了传统领域装备占有率稳中有升，不断扩大用户数量，同时通过竞标拓展了散射通信、单兵通信、无人通信及大数据应用等领域。(2) 系统产品：多领域实现了多种系统产品的新客户开拓，拓展了客户边界和产品边界，未来将逐渐成为公司的业绩增长点。

### 费用率有效缩减，研发投入仍维持较高水平

上游芯片及部分元器件价格维持高位，在一定程度增加了原材料采购的成本，公司毛利率降低 0.27pct。公司期间费用率压缩 3.61pct，虽然管理费用率增长 0.19pct，主要因为人工成本及其他日常开支增长；但销售费用率缩减 0.61pct，主要系售后服务费较同期减少；财务费用率缩减 0.09pct，主要因为利息支出下降，财务费用降低；研发费用率降低 3.1pct，主要由于收入规模增长后摊薄费用率。公司多年维持较高研发投入，为长期成长奠定基础。

此外，公司其他收益，投资净收益相比 21 年上半年均有所减少。公司核心业务盈利能力增强，经营效率提升。

### 存货发出商品较高，为潜在业绩增量

20 年底、21 年底、22 年中报末公司存货账面价值分别为 28.1 亿/36.8 亿/39.7 亿元，主要系公司集中储备为订单持续增长做准备。存货中发出商品项目数额高达 8.82 亿元，发出商品为潜在业绩增量。

**盈利预测与投资建议：**公司作为超短波通信龙头，不仅在传统领域装备市场占有率稳中有升，业务态势上也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。我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 8.5/11.2/14.1 亿，对应 PE 为 29X/22X/18X，维持“增持”评级。

**风险提示：**合同执行进度慢于预期，北斗应用发展慢于预期，技术研发风险，市场竞争超预期风险。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,696.10	3,450.94	4,369.08	5,706.71	7,113.86
增长率(%)	25.95	28.00	26.61	30.62	24.66
EBITDA(百万元)	1,170.46	1,485.11	923.91	1,201.57	1,486.91
归属母公司净利润(百万元)	523.08	688.30	847.99	1,123.37	1,406.52
增长率(%)	51.48	31.58	23.20	32.96	25.40
EPS(元/股)	0.68	0.89	1.10	1.46	1.83
市盈率(P/E)	47.52	36.12	29.31	22.05	17.58
市净率(P/B)	8.27	6.88	5.66	4.57	3.67
市销率(P/S)	9.22	7.20	5.69	4.36	3.49
EV/EBITDA	26.91	21.97	25.77	19.47	15.22

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	国防军工/军工电子 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	32.2 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)	24,858.40
流通 A 股市值(百万元)	24,858.40
每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	56.92
一年内最高/最低(元)	48.48/25.33

### 作者

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

**余芳沁** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080006  
yufangqin@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《七一二-年报点评报告:高研发为后续成长奠定基础，产品&客户边界打开订单持续落地》 2022-05-01
- 《七一二-半年报点评: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》 2021-08-22
- 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	798.17	397.39	537.70	928.49	1,686.43
应收票据及应收账款	1,561.11	2,279.63	2,453.54	3,728.73	3,977.95
预付账款	21.80	31.61	31.73	45.86	57.00
存货	2,813.22	3,680.53	4,629.12	6,161.80	7,362.75
其他	707.12	800.74	1,105.26	1,330.27	1,248.73
<b>流动资产合计</b>	<b>5,901.42</b>	<b>7,189.90</b>	<b>8,757.33</b>	<b>12,195.15</b>	<b>14,332.87</b>
长期股权投资	141.01	159.63	159.63	159.63	159.63
固定资产	570.30	674.11	618.74	563.37	508.00
在建工程	10.53	5.18	5.18	5.18	5.18
无形资产	58.99	65.66	60.58	55.51	50.44
其他	44.89	125.74	64.66	74.75	86.24
<b>非流动资产合计</b>	<b>825.72</b>	<b>1,030.31</b>	<b>908.79</b>	<b>858.45</b>	<b>809.49</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,874.90</b>	<b>8,587.71</b>	<b>9,666.13</b>	<b>13,053.60</b>	<b>15,142.36</b>
短期借款	170.00	110.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,280.98	3,210.84	3,122.37	5,101.94	5,162.11
其他	135.34	289.56	2,106.39	2,464.26	3,142.96
<b>流动负债合计</b>	<b>2,586.32</b>	<b>3,610.40</b>	<b>5,228.75</b>	<b>7,566.20</b>	<b>8,305.07</b>
长期借款	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.70	86.41	41.97	50.03	59.47
<b>非流动负债合计</b>	<b>121.70</b>	<b>86.41</b>	<b>41.97</b>	<b>50.03</b>	<b>59.47</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,870.74</b>	<b>4,972.45</b>	<b>5,270.73</b>	<b>7,616.22</b>	<b>8,364.54</b>
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	1,297.33	1,908.42	2,688.57	3,730.55	5,070.99
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>3,004.16</b>	<b>3,615.25</b>	<b>4,395.40</b>	<b>5,437.38</b>	<b>6,777.82</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,874.90</b>	<b>8,587.71</b>	<b>9,666.13</b>	<b>13,053.60</b>	<b>15,142.36</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	523.08	688.30	847.99	1,127.51	1,413.90
折旧摊销	54.26	68.81	60.44	60.44	60.44
财务费用	14.90	10.67	0.43	(4.17)	(7.44)
投资损失	(14.02)	(35.59)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	79.21	(19.28)	(530.44)	(689.98)	(654.09)
其它	146.42	(378.36)	17.70	11.00	10.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>803.86</b>	<b>334.55</b>	<b>381.12</b>	<b>489.80</b>	<b>807.82</b>
资本支出	143.77	114.96	44.43	(8.05)	(9.44)
长期投资	93.52	18.63	0.00	0.00	0.00
其他	(456.82)	(689.52)	(64.83)	1.05	4.44
<b>投资活动现金流</b>	<b>(219.52)</b>	<b>(555.94)</b>	<b>(20.40)</b>	<b>(7.00)</b>	<b>(5.00)</b>
债权融资	(212.31)	(51.35)	(152.58)	(6.47)	28.58
股权融资	(77.20)	(77.20)	(67.84)	(85.54)	(73.46)
其他	(2.57)	(30.32)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(292.08)</b>	<b>(158.87)</b>	<b>(220.41)</b>	<b>(92.01)</b>	<b>(44.87)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>292.25</b>	<b>(380.26)</b>	<b>140.30</b>	<b>390.80</b>	<b>757.94</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,696.10</b>	<b>3,450.94</b>	<b>4,369.08</b>	<b>5,706.71</b>	<b>7,113.86</b>
营业成本	1,398.73	1,808.56	2,279.95	2,960.75	3,695.06
营业税金及附加	4.88	9.42	9.61	11.41	12.80
销售费用	57.59	68.08	85.20	110.14	136.59
管理费用	128.18	182.59	218.45	285.34	355.69
研发费用	577.94	775.44	948.09	1,226.94	1,515.25
财务费用	12.31	7.57	0.43	(4.17)	(7.44)
资产/信用减值损失	(3.91)	(19.22)	(6.00)	(6.00)	(6.00)
公允价值变动收益	0.13	1.30	17.70	11.00	10.00
投资净收益	14.02	35.59	15.00	15.00	15.00
其他	(44.28)	(82.08)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>550.50</b>	<b>663.68</b>	<b>854.04</b>	<b>1,136.30</b>	<b>1,424.91</b>
营业外收入	0.07	0.16	0.83	0.35	0.45
营业外支出	0.06	0.03	0.05	0.05	0.05
<b>利润总额</b>	<b>550.51</b>	<b>663.81</b>	<b>854.82</b>	<b>1,136.60</b>	<b>1,425.30</b>
所得税	27.42	(24.49)	6.84	9.09	11.40
<b>净利润</b>	<b>523.08</b>	<b>688.30</b>	<b>847.99</b>	<b>1,127.51</b>	<b>1,413.90</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>523.08</b>	<b>688.30</b>	<b>847.99</b>	<b>1,127.51</b>	<b>1,413.90</b>
每股收益(元)	0.68	0.89	1.10	1.46	1.83

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	25.95%	28.00%	26.61%	30.62%	24.66%
营业利润	61.71%	20.56%	28.68%	33.05%	25.40%
归属于母公司净利润	51.48%	31.58%	23.20%	32.96%	25.40%
<b>获利能力</b>					
毛利率	48.12%	47.59%	47.82%	48.12%	48.06%
净利率	19.40%	19.95%	19.41%	19.76%	19.88%
ROE	17.41%	19.04%	19.29%	20.74%	20.86%
ROIC	21.72%	29.61%	30.09%	33.54%	35.44%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.30%	57.90%	54.53%	58.35%	55.24%
净负债率	-17.58%	-4.73%	-10.55%	-15.91%	-23.63%
流动比率	1.61	1.55	1.67	1.61	1.73
速动比率	0.86	0.79	0.79	0.80	0.84
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.81	1.80	1.85	1.85	1.85
存货周转率	1.04	1.06	1.05	1.06	1.05
总资产周转率	0.44	0.45	0.48	0.50	0.50
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.68	0.89	1.10	1.46	1.83
每股经营现金流	1.04	0.43	0.49	0.63	1.05
每股净资产	3.89	4.68	5.69	7.04	8.78
<b>估值比率</b>					
市盈率	47.52	36.12	29.31	22.05	17.58
市净率	8.27	6.88	5.66	4.57	3.67
EV/EBITDA	26.91	21.97	25.77	19.47	15.22
EV/EBIT	28.05	22.83	27.58	20.50	15.86

### 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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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