

拟实施股权激励和项目跟投， 双措并举建立长效激励机制

--公司点评报告

七一二(603712)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布《2023 年股票期权激励计划(草案)》，拟向 431 名员工发行公司期权不超过 2161.6 万份，总股本占比约 2.8%，不设置预留份额，行权价格为 28.89 元/份。
- 实施股权激励，彰显公司发展信心。** 本次股票期权计划考核目标包括业绩表现、资产质量、研发投入三个维度，充分体现公司对央企国有企业绩效考核“一利五率”指标的贯彻，同时彰显公司对未来发展的信心。其中包括：1) 2024-2026 年 ROA 分别不低于 7%、7.2%和 7.5%；2) 以 2022 年为基准，2024-2026 收入增长率不低于 20%、35%和 50%，对应当期收入 48.5 亿/54.5 亿(yoy+12.4%)/60.6 亿(yoy+11.0%)，且 1) 和 2) 均不低于对标企业 75 分位值或同业均值；3) 以 2022 年为基准，2024-2026 研发投入增长率不低于 20%、25%和 30%。研发增速低于收入增速，公司未来的规模效应或更加凸显。假设 2024 年 2 月初授予，本次股票期权对应的费用总计约为 1.56 亿元，2024-2028 年分别对应 5159/5628/3247/1443/108 万元。
- 公司拟实施项目跟投方案，双措并举深度绑定核心骨干的利益。** 作为天津市属的两家科改示范企业之一，公司创新性提出“团队跟投机制”，通过建立“风险共担、利益共享”的激励约束机制，实现公司利益与核心骨干的深度绑定，进一步提升团队的经营管理积极性和责任感，将显著激发公司内生动力。本次跟投方案中跟投对象通过跟投平台与公司共同投资项目公司(贵阳信络)。参与项目的跟投人员跟投总额为 600 万，占项目公司总股本 13.04%，其中总经理庞辉作为项目统筹负责人出资 15.25 万元，彰显管理层对跟投项目发展的信心。此外，本次跟投方向选择模组类业务，是公司向产业链上游延伸布局的项目之一，未来有望在供应链管理、技术合作、产品协同、市场拓展方面助力公司快速成长，推动公司战略产业布局与发展。
- 无线通信核心供应商，业务拓展多点开花。** 公司作为国内全兵种专网无线通信领域核心供应商，持续深耕和拓展军用通信市场，实现多点开花的良好局面。**数据链方面**，2023H1 公司连续中标联合通用型数据链舰载设备(第一名)、综合数据链背负及车载终端、某平台协同数据链终端等项目，在数据链通信领域取得突破性进展。随着“十四五”后期军队联合指挥需求的集中释放，数据链业务有望成为公司未来发展的新增长极。**卫星通信和导航领域**，公司中标北斗三号某型领航仪以及地面站、便携式差分北斗起降引导设备，开拓了北斗新业务领域。**通信系统领域**，公司中标某平台新一代通信系统，支撑一体化防空武器信息化作战，市场前景广阔。此外，公司坚持资本与产业对接，通过参与投资基金，拓宽项目渠道、发现和培育优质的军工上下游战略投资和并购标的，进一步完善产业链布局。
- 投资建议:** 预计公司 2023 年至 2025 年归母净利分别为 8.17/9.92/13.70 亿，EPS 为 1.06/1.28/1.77 元，当前股价对应 PE 为 28x/23x/17x。公司作为国内专网通信核心供应商，研发费用率常年保持在 20%以上，厚积薄发，未来快速增长可期，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 下游行业需求波动的风险；产品价格波动的风险。

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2023-12-22

股票代码	603712
A 股收盘价(元)	31.62
上证指数	2,914.78
总股本(万股)	77,200
实际流通 A 股(万股)	77,200
流通 A 股市值(亿元)	244

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河军工李良团队】公司深度报告-七一二-行业风起处，正是铸剑时_2022.7.5

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4039.62	4272.57	5009.79	6178.32
收入增长率%	16.99	5.77	17.25	23.32
净利润(百万元)	774.92	817.36	991.69	1369.96
利润增速%	11.09	5.48	21.33	38.14
毛利率%	46.59	43.43	42.93	42.18
摊薄 EPS(元)	1.00	1.06	1.28	1.77
PE	29.89	28.33	23.35	16.91
PB	5.38	4.61	3.85	3.14
PS	5.73	5.42	4.62	3.75

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：公司盈利预测

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8777.80	9346.56	11148.63	13928.78
现金	894.02	1527.23	2493.80	3984.64
应收账款	2758.44	2684.04	2971.88	3470.36
其它应收款	65.24	69.00	80.91	99.78
预付账款	15.56	16.92	20.02	25.01
存货	3454.63	3424.50	3813.32	4367.80
其他	1589.91	1624.87	1768.71	1981.19
非流动资产	1045.55	1078.02	1011.58	942.67
长期投资	146.83	146.83	146.83	146.83
固定资产	613.83	608.99	586.49	554.65
无形资产	60.81	59.91	58.91	57.81
其他	224.08	262.30	219.35	183.39
资产总计	9823.35	10424.58	12160.21	14871.45
流动负债	4990.85	4980.45	5672.40	6810.94
短期借款	366.22	366.22	391.72	442.22
应付账款	2757.83	2685.54	3018.17	3572.54
其他	1866.80	1928.69	2262.51	2796.18
非流动负债	458.01	355.84	405.84	605.84
长期借款	400.30	300.30	350.30	550.30
其他	57.71	55.54	55.54	55.54
负债合计	5448.87	5336.29	6078.24	7416.78
少数股东权益	67.25	68.89	70.87	73.62
归属母公司股东权益	4307.23	5019.40	6011.09	7381.05
负债和股东权益	9823.35	10424.58	12160.21	14871.45

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	44.86	920.48	924.69	1279.00
净利润	776.49	819.00	993.67	1372.71
折旧摊销	86.92	73.63	74.82	75.96
财务费用	14.08	26.43	25.79	32.26
投资损失	0.77	-0.43	-0.50	-0.62
营运资金变动	-866.71	9.07	-212.60	-244.79
其它	33.32	-7.23	43.51	43.49
投资活动现金流	-40.40	-52.96	-7.83	-6.40
资本支出	-114.32	-8.89	-8.33	-7.01
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	73.92	-44.07	0.50	0.62
筹资活动现金流	482.97	-206.26	49.71	218.24
短期借款	256.22	0.00	25.50	50.50
长期借款	400.30	-100.00	50.00	200.00
其他	-173.55	-106.26	-25.79	-32.26
现金净增加额	487.65	661.34	966.57	1490.84

资料来源: wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4039.62	4272.57	5009.79	6178.32
营业成本	2157.47	2416.98	2859.32	3572.54
营业税金及附加	9.05	8.55	10.52	12.97
营业费用	71.76	64.09	80.16	105.03
管理费用	214.29	213.63	281.59	301.28
财务费用	10.40	16.60	8.99	4.82
资产减值损失	-7.92	0.44	0.45	0.47
公允价值变动收益	0.25	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.77	0.43	0.50	0.62
营业利润	767.92	810.86	983.79	1359.07
营业外收入	1.03	0.03	0.04	0.04
营业外支出	0.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	768.87	810.89	983.83	1359.11
所得税	-7.62	-8.11	-9.84	-13.59
净利润	776.49	819.00	993.67	1372.71
少数股东损益	1.57	1.64	1.99	2.75
归属母公司净利润	774.92	817.36	991.69	1369.96
EBITDA	870.64	901.12	1067.64	1439.90
EPS (元)	1.00	1.06	1.28	1.77

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16.99%	5.77%	17.25%	23.32%
营业利润	13.31%	5.59%	21.33%	38.15%
归属母公司净利润	11.09%	5.48%	21.33%	38.14%
毛利率	46.59%	43.43%	42.93%	42.18%
净利率	19.18%	19.13%	19.79%	22.17%
ROE	17.99%	16.28%	16.50%	18.56%
ROIC	15.28%	14.42%	14.61%	16.23%
资产负债率	55.47%	51.19%	49.98%	49.87%
净负债比率	124.56%	104.87%	99.94%	99.49%
流动比率	1.76	1.88	1.97	2.05
速动比率	0.93	1.04	1.15	1.27
总资产周转率	0.44	0.42	0.44	0.46
应收帐款周转率	1.71	1.57	1.77	1.92
应付帐款周转率	0.81	0.89	1.00	1.08
每股收益	1.00	1.06	1.28	1.77
每股经营现金	0.06	1.19	1.20	1.66
每股净资产	5.58	6.50	7.79	9.56
P/E	29.89	28.33	23.35	16.91
P/B	5.38	4.61	3.85	3.14
EV/EBITDA	30.86	24.79	20.09	14.03
PS	5.73	5.42	4.62	3.75

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 军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，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。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn