



Q2 边际改善，市场持续拓增

—— 七一二点评报告

2024年08月27日

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，24H1 实现营收 12.02 亿元 (YoY-12.95%)；归母净利润 0.67 亿元 (YoY-67.84%)；扣非净利 0.54 亿元 (YoY-73.05%)。
- **24H1 业绩承压，24Q2 边际改善：**24H1 公司实现营收 12.02 亿元 (YoY-13.0%)；归母净利润 0.67 亿元 (YoY-67.8%)，在业绩预告的中上区间，符合市场预期。营收同比有所下降，主要由于客户需求节奏放缓，叠加阶梯降价影响，公司销售订单呈现阶段性下降趋势。24Q2 营收 7.12 亿元 (YoY-21.6%，QoQ+45.3%)，归母净利润 0.51 亿元 (YoY-72.1%，QoQ+221.6%)，边际呈向好态势。
 - 公司无线通信终端产品业务 24H1 营收 5.92 亿元 (YoY-28.6%)，系统产品业务营收 5.86 亿元 (YoY+15.6%)，系统业务韧性十足。
 - 24H1 公司毛利率 35.8%，同比下滑 9.8pct，主要有两方面因素：1) 受阶梯降价影响，公司产品价格出现一定程度的下降；2) 公司产品结构调整，产品集成度高导致成本上涨。公司积极应对快速调整，Q2 毛利率 36.0%，环比提升 0.5pct，趋势向好。
 - 公司费用控制良好，在营收略有下降的情况下，期间费用率（包含研发费用）30.0%，仅同比增加 0.1pct，其中销售、管理和研发费用同比下降 4.3%、9.8%和 17.0%。
- **军民通信斩获多项新标，静待花开：**军用领域，公司成功中标航空训练方向“某数据智能应用服务中心”项目，和某平台“北斗三号”卫星接收设备，且在航空、地面、卫通卫导、通信系统等领域均取得市场订货或交付。**民用领域**，公司在国铁、地方铁路和轨交市场分别签订多项项目或服务合同，市场开拓顺利。当前公司虽然业绩承压，但在军民双领域的市场拓展并未暂停，已取得较好成效，待下游市场回暖，公司业绩有望快速修复。
- **2024 年股权激励解锁尚有压力：**公司 2024 年股权激励条件包括：1) 2024 ROA 需不低于 7%，公司 24H1 ROA 为 0.84%，即使考虑全年，压力依然较大；2) 以 2022 年为基准，2024 收入增长率需不低于 20%，对应当期收入需达到 48.5 亿 (yoy+48.4%)，截止 H1 仅完成目标收入的 24.7%；3) 以 2022 年为基准，2024 研发投入增长率需不低于 20%，即 9.7 亿，当前完成率为 23.7%。我们认为公司达成 2024 年全部激励条件的压力明显。
- **投资建议：**军品方面，公司传统领域装备占有率稳中有升，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。民品方面，公司是我国铁路无线通信设备定点企业和行业标准的主要制定者，已参与了多个城市无线通信系统项目的方案设计。公司军民业务开拓顺利，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.03/5.09/6.04 亿元，EPS 分别为 0.52/0.66/0.78 元，当前股价对应 PE 分别为 30.05/23.78/20.05 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；产能释放进度不及预期的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

七一二 (603712.SH)

推荐 维持评级

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

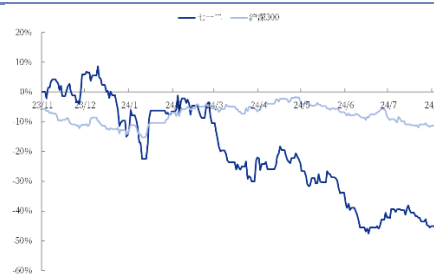
市场数据

2024-08-27

股票代码	603712.SH
A 股收盘价(元)	15.68
总股本(亿股)	7.72
总市值(亿元)	121.05
实际流通 A 股(亿股)	7.72
流通 A 股市值(亿元)	121.05

相对沪深 300 表现图

2024-08-27



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	32.68	32.03	40.63	50.23
收入增长率 (%)	-19.11	-1.97	26.83	23.64
归母净利润 (亿元)	4.40	4.03	5.09	6.04
净利润增速 (%)	-43.25	-8.40	26.35	18.61
毛利率 (%)	41.85	37.00	38.50	38.50
摊薄 EPS (元)	0.57	0.52	0.66	0.78
PE	27.52	30.05	23.78	20.05
PB	2.59	2.41	2.21	2.01
PS	3.70	3.78	2.98	2.41

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	86.03	98.30	113.75	133.24
现金	9.99	25.02	52.72	68.38
应收账款	33.32	26.59	20.06	19.10
其它应收款	0.40	0.45	0.56	0.68
预付账款	0.08	0.15	0.16	0.20
存货	30.77	33.31	26.24	28.43
其他	11.47	12.77	14.01	16.44
非流动资产	11.65	12.25	12.35	12.49
长期投资	2.01	2.26	2.55	2.87
固定资产	6.71	6.80	6.81	6.84
无形资产	0.61	0.60	0.59	0.59
其他	2.32	2.58	2.40	2.20
资产总计	97.68	110.55	126.10	145.74
流动负债	42.15	51.27	62.25	76.46
短期借款	3.00	3.43	3.84	4.09
应付账款	29.03	33.63	41.64	51.49
其他	10.12	14.21	16.76	20.89
非流动负债	7.92	8.03	8.03	8.03
长期借款	7.47	7.47	7.47	7.47
其他	0.46	0.56	0.56	0.56
负债合计	50.08	59.30	70.28	84.48
少数股东权益	0.92	0.93	0.95	0.98
归属母公司股东权益	46.68	50.32	54.87	60.27
负债和股东权益	97.68	110.55	126.10	145.74

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-0.37	16.15	28.62	17.00
净利润	4.62	4.04	5.11	6.06
折旧摊销	0.88	0.93	0.98	1.04
财务费用	0.23	0.28	0.27	0.27
投资损失	-0.27	-0.16	-0.24	-0.30
营运资金变动	-5.93	10.66	22.06	9.06
其它	0.10	0.40	0.45	0.87
投资活动现金流	-0.05	-0.97	-0.54	-0.67
资本支出	-0.99	-0.87	-0.73	-0.74
长期投资	0.94	-0.29	-0.10	-0.24
其他	0.00	0.19	0.29	0.30
筹资活动现金流	1.67	-0.15	-0.39	-0.67
短期借款	-0.66	0.42	0.42	0.24
长期借款	3.46	0.00	0.00	0.00
其他	-1.13	-0.57	-0.81	-0.91
现金净增加额	1.25	15.03	27.70	15.67

资料来源: 中国银河证券研究院预测

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	32.68	32.03	40.63	50.23
营业成本	19.00	20.18	24.99	30.89
营业税金及附加	0.11	0.11	0.14	0.18
营业费用	0.87	0.64	1.02	1.26
管理费用	2.06	1.60	2.19	3.01
财务费用	0.11	0.28	0.27	0.27
资产减值损失	-0.25	-0.60	-0.30	-0.70
公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.27	0.16	0.24	0.30
营业利润	4.20	3.78	5.11	6.06
营业外收入	0.00	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.00	0.01	0.01	0.01
利润总额	4.20	3.78	5.11	6.06
所得税	-0.43	-0.26	0.00	0.00
净利润	4.62	4.04	5.11	6.06
少数股东损益	0.23	0.02	0.02	0.02
归属母公司净利润	4.40	4.03	5.09	6.04
EBITDA	5.06	4.99	6.36	7.37
EPS (元)	0.57	0.52	0.66	0.78

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-19.11%	-1.97%	26.83%	23.64%
营业利润	-45.35%	-9.93%	35.19%	18.61%
归属母公司净利润	-43.25%	-8.40%	26.35%	18.61%
毛利率	41.85%	37.00%	38.50%	38.50%
净利率	13.46%	12.58%	12.53%	12.02%
ROE	9.42%	8.01%	9.28%	10.02%
ROIC	7.90%	6.95%	7.98%	8.66%
资产负债率	51.27%	53.64%	55.73%	57.97%
净负债比率	1.68%	-26.94%	-73.60%	-92.26%
流动比率	2.04	1.92	1.83	1.74
速动比率	1.23	1.19	1.33	1.30
总资产周转率	0.33	0.31	0.34	0.37
应收账款周转率	1.07	1.07	1.74	2.56
应付账款周转率	0.67	0.64	0.66	0.66
每股收益	0.57	0.52	0.66	0.78
每股经营现金	-0.05	2.09	3.71	2.20
每股净资产	6.05	6.52	7.11	7.81
P/E	27.52	30.05	23.78	20.05
P/B	2.59	2.41	2.21	2.01
EV/EBITDA	48.21	21.49	12.57	8.76
PS	3.70	3.78	2.98	2.41

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 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 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

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

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn