

七一二 (603712.SH)

全年业绩高增长，龙头驶入增长快车道

事件：公司发布2020年度业绩预增，预计2020年实现归母净利润5.1-5.5亿元，同比增长48%-59%；其中Q4单季度实现归母净利润3.4-3.8亿元，同比增长45%-62%。

订单高增+降费增效，全年业绩高增长。2020年公司业绩预增原因主要系：全年订单量激增，订单交付拉动公司收入持续景气；公司降本增效推动期间费用率下调，利润拉升幅度明显。公司优享“十四五”期间对“备战能力建设”重视的政策红利，订单有望进一步拉升；同时，公司整体毛利率受益于高毛利系统产品收入占比上行，利润增长或比营收增长更快。

政策倾斜叠加技术升级，军品业务有强驱动。信息化战争背景下，通信技术优势是制胜关键，“十四五”期间提升军队信息化水平的需求是军工通信赛道明确业绩增长点，公司作为行业龙头将优先受益。航空产品方面，根据《世界空军力量2021》，2020年底我国共有军机3260架，较美国的13232架仍有差距，我国军机数量增长是大势所趋，公司航空端订单增长随下游整机放量势头强劲。其次，军工通信制式升级进行时，军工通信产品有旺盛增量需求。再次，随着军用机载产品系统化程度提升，公司产品营收结构优化，高毛利系统产品占收入比重提升拉动公司毛利率上行，航空端利润增长确定性高。地面产品方面，军队单兵手持通讯终端渗透率持续提高，叠加公司新产品推出，地面终端产品亦有较大增长空间。

民品业务拥抱市场化，驶入增长快车道。由于公司民品业务与军品业务从研发到交付全流程有较大的差异，协同效应不明显，公司计划将民用通信业务迁移至全资子公司。此举将为民品业务提供更市场化的运作环境，激发民品创新创造活力，助力民品业绩新增长。国铁集团工作会议披露，2021年我国计划新建铁路里程3700公里。根据现代轨道交通网数据，预计2021年全国将开通77条城轨交通线路，超1600公里。“新基建”及5G通信体制升级推动民用市场发展，公司凭借资质及技术优势，在民用市场大有可为。

投资建议：维持“买入”评级。我们预计公司2020-2022年营业收入为28.6/38.5/51.9亿元，归母净利润为5.4/7.8/10.5亿元，对应2021年PE41倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单需求不及预期、研发成果难以落地等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,626	2,141	2,859	3,851	5,185
增长率 yoy (%)	9.4	31.7	33.6	34.7	34.6
归母净利润(百万元)	225	345	538	777	1,045
增长率 yoy (%)	15.8	53.5	55.8	44.4	34.5
EPS最新摊薄(元/股)	0.29	0.45	0.70	1.01	1.35
净资产收益率(%)	10.0	13.5	17.8	20.7	21.9
P/E(倍)	140.4	91.5	58.7	40.7	30.2
P/B(倍)	14.02	12.35	10.46	8.40	6.63

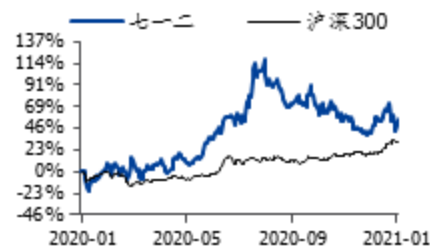
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	
最新收盘价	40.92
总市值(百万元)	31,590.24
总股本(百万股)	772.00
其中自由流通股(%)	47.47
30日日均成交量(百万股)	4.75

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

研究助理 李行杰

邮箱：lihangjie@gszq.com

相关研究

- 《七一二(603712.SH)G-ESG评级报告》2021-01-06
- 《七一二(603712.SH)：三季度维持高增长，军工通信景气上行》2020-10-28
- 《七一二(603712.SH)：军工通信大放异彩，半年报业绩超预期》2020-08-06

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4045	4748	5198	6514	8087	营业收入	1626	2141	2859	3851	5185
现金	528	530	572	657	1164	营业成本	877	1143	1460	1950	2650
应收票据及应收账款	1529	1412	1598	1904	2163	营业税金及附加	3	5	6	8	11
其他应收款	72	14	53	38	122	营业费用	55	62	74	99	139
预付账款	5	8	18	13	26	管理费用	106	116	149	198	270
存货	1895	2360	2507	3403	4061	研发费用	402	473	643	830	1089
其他流动资产	14	423	450	500	550	财务费用	26	18	20	24	21
非流动资产	686	717	835	983	1157	资产减值损失	14	0	-4	0	0
长期投资	43	47	60	74	89	其他收益	72	18	15	18	20
固定资产	544	555	670	810	975	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	54	53	51	48	46	投资净收益	9	11	8	9	10
其他非流动资产	46	60	54	50	47	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4731	5465	6033	7497	9244	营业利润	224	340	533	769	1035
流动负债	2361	2845	2955	3680	4430	营业外收入	0	2	1	2	2
短期借款	295	320	331	314	311	营业外支出	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1175	1636	1800	2395	3013	利润总额	223	343	534	771	1037
其他流动负债	891	888	825	972	1106	所得税	-2	-3	-4	-6	-8
非流动负债	117	62	59	56	52	净利润	225	345	538	777	1045
长期借款	100	44	41	38	34	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	18	18	18	18	归属母公司净利润	225	345	538	777	1045
负债合计	2478	2906	3014	3736	4482	EBITDA	278	395	578	822	1090
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.45	0.70	1.01	1.35
股本	772	772	772	772	772						
资本公积	935	935	935	935	935						
留存收益	546	851	1283	1896	2728						
归属母公司股东权益	2253	2558	3019	3761	4762						
负债和股东权益	4731	5465	6033	7497	9244						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	121	221	378	349	803
净利润	225	345	538	777	1045
折旧摊销	46	46	40	49	61
财务费用	26	18	20	24	21
投资损失	-9	-11	-8	-9	-10
营运资金变动	-183	-189	-212	-492	-314
其他经营现金流	15	11	0	0	0
投资活动现金流	-17	-63	-151	-188	-225
资本支出	20	70	106	133	160
长期投资	0	-1	-13	0	-15
其他投资现金流	3	6	-58	-54	-80
筹资活动现金流	89	-161	-209	-53	-69
短期借款	-155	25	-13	6	-3
长期借款	-83	-56	-3	-3	-3
普通股增加	100	0	0	0	0
资本公积增加	297	0	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-130	-193	-56	-63
现金净增加额	192	-3	19	108	508

主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	9.4	31.7	33.6	34.7	34.6
营业利润(%)	11.2	52.2	56.6	44.3	34.6
归属于母公司净利润(%)	15.8	53.5	55.8	44.4	34.5
获利能力					
毛利率(%)	46.0	46.6	48.9	49.4	48.9
净利率(%)	13.8	16.1	18.8	20.2	20.1
ROE(%)	10.0	13.5	17.8	20.7	21.9
ROIC(%)	8.2	11.5	15.9	18.8	20.2
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	53.2	50.0	49.8	48.5
净负债比率(%)	2.7	-1.7	-5.7	-7.3	-16.5
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	1.2	1.5	1.9	2.2	2.6
应付账款周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.45	0.70	1.01	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.29	0.49	0.45	1.04
每股净资产(最新摊薄)	2.92	3.31	3.91	4.87	6.17
估值比率					
P/E	140.4	91.5	58.7	40.7	30.2
P/B	14.0	12.3	10.5	8.4	6.6
EV/EBITDA	113.7	79.9	54.4	38.1	28.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com