# 七一二（603712）

公司研究/点评报告

# 业绩高增长，看好公司长期发展

## —七一二（603712）2020 年三季报点评

点评报告/国防军工　　2020 年 10 月 28 日

### 一、事件概述

10 月 27 日，公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 13.10 亿元，同比增长 13.74%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比增长 53.89%。

### 二、分析与判断

**➢ 业绩延续高增长，利润率提升**

2020 年前三季度，公司实现营业收入 13.10 亿元，同比增长 13.74%；实现归母净利润 1.73 亿元，同比增长 53.89%，业绩延续高增长。单季度来看，Q3 实现营业收入 4.70 亿元，同比增长 9.70%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比上升 55.74%，Q3 业绩增长显著。报告期内，公司期间费用率为 35.88%，较上年同期上升 1.25pct。利润率方面，毛利率为 47.08%，同比增加 1.8pct；ROE 为 6.64%，同比增加 1.75pct。公司预付款项较上年度末增加 210.99%，主要原因系报告期内集中备货，材料预付款增加。经营活动产生的现金流量净额同比增加 13.68%，主要系当期回款较好，经营能力持续提升。

**➢ 无线通信终端订单增长，新一代铁路产品研发顺利**

公司是无线通信终端领导者，终端产品包括军用航空终端、军用地面终端、铁路终端，军品占比为 80%。军用机载、地面终端为公司发展的重点，作为老牌军用通信研制单位占据了较大的市场份额。公司在民用高铁、地铁终端中市场开拓顺利，报告期内，分别与国家铁路集团、陕西靖神铁路、中国铁路哈尔滨局集团等签订了铁路无线通信设备订购合同；签订西安 6 号线、重庆轨道交通 6 号线等地铁通信合同。公司正在积极研制基于新技术的下一代铁路无线通信产品，未来将实现订单突破。

**➢ 系统产品不断突破，看好持续增长**

公司系统级产品主要为应用于军机无线通信、航电通信的 CNI 系统及应用于铁路及轨道交通平台调度系统，其中以军用 CNI 系统为主。近年来系统级产品发展快速，报告期内公司系统级产品订单持续增长。随着公司在系统产品领域的市场份额不断扩大，我们看好系统级产品持续突破。

**➢ 控股股东混改，改革有望持续进行**

公司于 2020 年 1 月 20 日发布公告，津智资本和渤海国资拟转让公司控股股东中环集团合计 100%股份。7 月 17 日，中环集团将持有公司的全部股份划转至天津智博科技，公司实控人仍为天津国资委。我们认为控股股东启动混改将推动公司层面的混改进程，目前中环集团混改项目最终受让方已确定为 TCL 集团，而 2015 年公司引入 TCL 集团，未来公司有望持续进行改革，对业务拓展和长期发展起到关键作用。

### 三、投资建议

公司为无线专网通信龙头企业，系统级产品发展迅速，我们看好公司长期发展。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 0.70、0.98 和 1.31 元，对应 PE 为 65X、47X 和 35X，可比公司平均估值为 74X，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

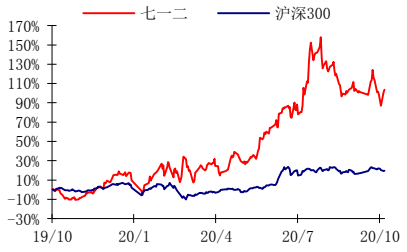
军品订单不达预期；民用铁路终端市场开拓受阻

**推荐**　维持评级

**当前价格：　45.39 元**

| 交易数据 | 2020-10-27 |
|---|---|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 52.14/19.99 |
| 总股本（百万股） | 772.00 |
| 流通股本（百万股） | 366.44 |
| 流通股比例（%） | 47% |
| 总市值（亿元） | 350.41 |
| 流通市值（亿元） | 166.33 |

**该股与沪深 300 走势比较**




资料来源：wind，民生证券研究院

**分析师：王一川**

执业证号：　S0100518020001

电话：　(010)85127513

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

**研究助理：刘明洋**

执业证号：　S0100119070002

电话：　(010)85127513

邮箱：　liumingyang@mszq.com

**相关研究**

1. 七一二（603712）简评报告：订单增长显著，业绩高增长可期 20200806

2.七一二（603712）简评报告：订单显著增加，看好全年业绩高增长 20200428

3.七一二（603712）简评报告：全年业绩大幅提升，系统级产品实现突破 20200318

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 2,141 | 2,879 | 3,861 | 5,064 |
| 增长率（%） | 31.7% | 34.5% | 34.1% | 31.1% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 345 | 540 | 753 | 1,015 |
| 增长率（%） | 53.5% | 56.4% | 39.5% | 34.8% |
| 每股收益（元） | 0.45 | 0.70 | 0.98 | 1.31 |
| PE（现价） | 100.9 | 64.9 | 46.5 | 34.5 |
| PB | 13.7 | 11.3 | 9.1 | 7.2 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | 2,141 | 2,879 | 3,861 | 5,064 |
| 营业成本 | 1,143 | 1,457 | 1,928 | 2,489 |
| 营业税金及附加 | 5 | 6 | 8 | 11 |
| 销售费用 | 62 | 88 | 116 | 153 |
| 管理费用 | 116 | 158 | 211 | 278 |
| 研发费用 | 473 | 662 | 877 | 1,155 |
| EBIT | 341 | 507 | 721 | 978 |
| 财务费用 | 18 | 14 | 12 | 10 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 11 | 9 | 10 | 10 |
| **营业利润** | 340 | 539 | 749 | 1,010 |
| 营业外收支 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| **利润总额** | 343 | 540 | 750 | 1,012 |
| 所得税 | (3) | (0) | (3) | (3) |
| 净利润 | 345 | 540 | 753 | 1,015 |
| **归属于母公司净利润** | 345 | 540 | 753 | 1,015 |
| EBITDA | 387 | 549 | 762 | 1,019 |

| 资产负债表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 530 | 1134 | 1744 | 3349 |
| 应收账款及票据 | 1412 | 1727 | 2124 | 2532 |
| 预付款项 | 8 | 11 | 14 | 18 |
| 存货 | 2360 | 2495 | 3396 | 3519 |
| 其他流动资产 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| **流动资产合计** | 4340 | 5482 | 7354 | 9577 |
| 长期股权投资 | 47 | 57 | 67 | 77 |
| 固定资产 | 555 | 550 | 547 | 545 |
| 无形资产 | 53 | 51 | 48 | 45 |
| **非流动资产合计** | 717 | 690 | 665 | 643 |
| **资产合计** | 5465 | 6580 | 8427 | 10627 |
| 短期借款 | 320 | 320 | 320 | 320 |
| 应付账款及票据 | 1636 | 1908 | 2613 | 3367 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **流动负债合计** | 2845 | 3420 | 4513 | 5699 |
| 长期借款 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 其他长期负债 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| **非流动负债合计** | 62 | 62 | 62 | 62 |
| **负债合计** | 2906 | 3481 | 4575 | 5761 |
| 股本 | 772 | 772 | 772 | 772 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **股东权益合计** | 2558 | 3098 | 3851 | 4866 |
| **负债和股东权益合计** | 5465 | 6580 | 8427 | 10627 |

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 31.7% | 34.5% | 34.1% | 31.1% |
| EBIT 增长率 | 87.2% | 48.6% | 42.1% | 35.7% |
| 净利润增长率 | 53.5% | 56.4% | 39.5% | 34.8% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 46.6% | 49.4% | 50.1% | 50.8% |
| 净利润率 | 16.1% | 18.8% | 19.5% | 20.0% |
| 总资产收益率 ROA | 6.3% | 8.2% | 8.9% | 9.6% |
| 净资产收益率 ROE | 13.5% | 17.4% | 19.6% | 20.9% |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.7 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 1.1 |
| 现金比率 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.6 |
| 资产负债率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| **经营效率** | | | | |
| 应收账款周转天数 | 217.1 | 190.0 | 185.0 | 180.0 |
| 存货周转天数 | 670.0 | 600.0 | 550.0 | 500.0 |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 0.5 | 0.7 | 1.0 | 1.3 |
| 每股净资产 | 3.3 | 4.0 | 5.0 | 6.3 |
| 每股经营现金流 | 0.3 | 0.8 | 0.8 | 2.1 |
| 每股股利 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 100.9 | 64.9 | 46.5 | 34.5 |
| PB | 13.7 | 11.3 | 9.1 | 7.2 |
| EV/EBITDA | 40.6 | 28.4 | 20.6 | 14.8 |
| 股息收益率 | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 345 | 540 | 753 | 1,015 |
| 折旧和摊销 | 34 | 41 | 41 | 40 |
| 营运资金变动 | (189) | 38 | (169) | 568 |
| **经营活动现金流** | 198 | 625 | 630 | 1,628 |
| 资本开支 | 70 | 4 | 5 | 7 |
| 投资 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | (63) | (4) | (5) | (7) |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | (101) | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | (161) | (16) | (16) | (16) |
| **现金净流量** | (27) | 604 | 609 | 1,605 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师及研究助理简介

**王一川**，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。
**刘明洋**，军工行业研究助理，美国德克萨斯大学金融学硕士，2019年加入民生证券研究院。

## 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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |
| **行业评级标准** | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

**民生证券研究院：**

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。