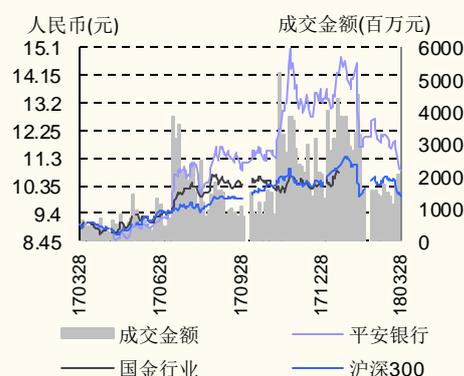


华力创通 (300045.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 8.99 元
 目标价格 (人民币): 13.00-13.00 元
 市场数据 (人民币)
 已上市流通 A 股 (百万股) 413.22
 总市值 (百万元) 5,533.07
 年内股价最高最低 (元) 9.03/8.17
 沪深 300 指数 3710.54



仿真测试与雷达处理板块驱动业绩恢复性增长，静待卫星应用业务放量

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益 (元)	0.141	0.192	0.267	0.337	0.384
每股净资产 (元)	2.36	3.05	3.30	3.62	3.98
每股经营性现金流 (元)	-0.16	0.01	0.28	0.14	0.25
市盈率 (倍)	79.71	39.51	33.61	26.67	23.40
净利润增长率 (%)	59.36%	45.20%	39.42%	26.03%	13.95%
净资产收益率 (%)	5.98%	6.29%	8.11%	9.32%	9.65%
总股本 (百万股)	576.19	615.47	615.47	615.47	615.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2019 年上半年实现营收 3.17 亿元，同比增长 43.5%；归母净利润 2013 万元，同比增长 212%；扣非归母净利润 1976 万元，同比增长 279%。公司业绩呈现恢复性增长，符合预期。

经营分析

- 业绩实现快速增长，各项业务稳步发展，经营管理效率改善显著

- 1) 公司上半年业绩实现恢复性增长，主要是因为仿真测试和雷达信号处理业务快速增长、卫星应用业务稳步提升与经营管理效率改善。
- 2) 仿真测试与雷达信号处理业务是营收主要驱动力。上半年仿真测试和雷达信号处理合计收入 1.46 亿元，同比增长 113%；卫星应用业务收入 0.89 亿元，同比增长 16%；轨交应用收入 0.49 亿元，同比下滑 24%
- 3) 经营管理效率改善，净利率提升显著。管理费用率为 27%，同比下降 7.4pct；净利率为 6.4%，同比提升 3.5pct。

- 仿真测试和雷达信号处理业务在大型民机、星载雷达等领域竞争力提升

- 1) 仿真测试板块成果显著。航电总线板卡与国外主流机载航电总线接口板卡实现数据通讯，为飞机航电系统接口板卡国产化奠定技术基础；此外，公司中标与参与大型通用民机、大型宽体客机航电系统测试项目。
- 2) 雷达信号处理板块竞争力稳步提升。公司积极参与型号项目跟研，承研多款雷达测试装备研制工作，在星载雷达测试领域核心竞争力增强。

- 卫星应用产业化逐步深入，静待北斗、天通业务放量

公司前瞻布局卫星应用产业，在北斗、天通均具备竞争优势，将显著受益于我国通信终端、芯片的国产化替代推进。报告期内，公司发布天通应急管理平台、顺利通过北斗三号原型样机的比测。

盈利调整与投资建议

- 我们维持对公司的盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润 1.65/2.07/2.36 亿元，对应 PE 为 34/27/23 倍，6-12 个月目标价 13 元。

风险提示

- 天通、北斗应用不及预期；应收账款较大的风险；解禁风险 (2019.05)

相关报告

1. 《业绩整体保持增长，卫星应用产业化深度推进》，2019.3.29
2. 《获电信设备进网试用批文，中标天通集中采购》，2018.11.17
3. 《与千寻位置战略合作，卫星应用产业化加速》，2018.10.16
4. 《与中煤科工战略合作，共拓应急领域卫星应用》，2018.8.24
5. 《卫星应用产业化加速落地，业绩边际改善显著》，2018.8.19

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵玥玮 分析师 SAC 执业编号: S1130519070001
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	419	571	679	898	1,112	1,281
增长率		36.4%	18.9%	32.2%	23.8%	15.2%
主营业务成本	-215	-290	-380	-509	-633	-736
%销售收入	51.5%	50.7%	55.9%	56.6%	57.0%	57.4%
毛利	203	281	299	389	478	545
%销售收入	48.5%	49.3%	44.1%	43.4%	43.0%	42.6%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-7	-8
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-24	-23	-22	-28	-33	-37
%销售收入	5.7%	4.1%	3.3%	3.1%	3.0%	2.9%
管理费用	-150	-151	-128	-139	-161	-179
%销售收入	35.7%	26.4%	18.9%	15.5%	14.5%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	27	104	145	217	277	321
%销售收入	6.4%	18.2%	21.3%	24.2%	24.9%	25.1%
财务费用	2	-2	3	2	0	-1
%销售收入	-0.5%	0.4%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.1%
资产减值损失	-11	-33	9	-1	-1	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	0	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	17	87	136	189	238	271
营业利润率	4.2%	15.2%	20.0%	21.1%	21.4%	21.2%
营业外收支	34	0	0	0	0	0
税前利润	52	86	136	189	238	271
利润率	12.4%	15.1%	20.0%	21.1%	21.4%	21.2%
所得税	-3	-5	-16	-23	-29	-33
所得税率	4.8%	5.6%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	49	82	119	166	209	239
少数股东损益	-2	0	1	2	2	3
归属于母公司的净利润	51	81	118	165	207	236
净利率	12.2%	14.2%	17.4%	18.3%	18.7%	18.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	49	82	119	166	209	239
少数股东损益	-2	0	1	2	2	3
非现金支出	51	83	44	35	40	47
非经营收益	2	1	6	4	8	11
营运资金变动	-75	-256	-162	-35	-171	-143
经营活动现金净流	27	-90	7	171	87	153
资本开支	-84	-22	-95	-61	-69	-71
投资	-3	-156	-18	0	0	0
其他	33	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-53	-178	-113	-61	-69	-71
股权募资	0	48	402	0	0	0
债权募资	9	153	-146	11	81	5
其他	-1	-8	-6	-16	-20	-23
筹资活动现金净流	8	194	249	-6	61	-18
现金净流量	-18	-75	144	104	79	64

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	165	98	239	343	422	486
应收款项	477	789	1,042	1,120	1,376	1,589
存货	140	160	177	209	243	272
其他流动资产	39	53	52	65	77	85
流动资产	820	1,100	1,510	1,738	2,118	2,432
%总资产	64.9%	58.8%	64.3%	66.8%	70.3%	72.5%
长期投资	6	4	22	22	22	22
固定资产	76	71	66	69	70	70
%总资产	6.0%	3.8%	2.8%	2.7%	2.3%	2.1%
无形资产	331	656	699	724	753	780
非流动资产	443	770	837	864	894	922
%总资产	35.1%	41.2%	35.7%	33.2%	29.7%	27.5%
资产总计	1,264	1,869	2,348	2,602	3,013	3,354
短期借款	14	187	41	77	158	163
应付款项	144	153	209	254	333	405
其他流动负债	77	134	161	202	253	289
流动负债	235	474	411	532	744	857
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	28	33	51	31	33	34
负债	263	507	463	563	776	891
普通股股东权益	997	1,359	1,878	2,031	2,226	2,450
少数股东权益	3	4	7	9	11	13
负债股东权益合计	1,264	1,869	2,348	2,602	3,013	3,354

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.092	0.141	0.192	0.267	0.337	0.384
每股净资产	1.797	2.358	3.052	3.299	3.617	3.981
每股经营现金净流	0.049	-0.157	0.012	0.278	0.141	0.248
每股股利	0.010	0.015	0.020	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	5.12%	5.98%	6.29%	8.11%	9.32%	9.65%
总资产收益率	4.04%	4.35%	5.03%	6.33%	6.89%	7.05%
投入资本收益率	2.48%	6.25%	4.92%	7.05%	8.07%	8.54%
增长率						
主营业务收入增长率	0.86%	36.41%	18.94%	32.25%	23.79%	15.22%
EBIT增长率	-4.35%	286.98%	4.80%	56.92%	29.39%	16.03%
净利润增长率	62.96%	59.36%	45.20%	39.42%	26.03%	13.95%
总资产增长率	9.10%	47.96%	25.60%	10.84%	15.77%	11.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	342.3	356.5	437.4	400.0	395.0	395.0
存货周转天数	212.4	188.9	161.9	150.0	140.0	135.0
应付账款周转天数	97.7	87.2	103.6	110.0	115.0	120.0
固定资产周转天数	66.3	45.2	35.7	28.0	23.0	20.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.10%	6.49%	-10.53%	-13.08%	-11.82%	-13.13%
EBIT利息保障倍数	-14.0	44.9	-40.5	-91.4	2,755.9	179.2
资产负债率	20.80%	27.09%	19.70%	21.63%	25.77%	26.57%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	7
增持	0	0	1	3	9
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	2.00	1.72

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-05-17	买入	11.82	15.00~15.00
2	2018-05-31	买入	10.78	15.00~15.00
3	2018-07-20	买入	7.77	13.00~13.00
4	2018-08-19	买入	7.25	13.00~13.00
5	2018-08-24	买入	8.01	13.00~13.00
6	2018-10-16	买入	6.32	13.00~13.00
7	2018-11-17	买入	8.21	13.00~13.00
8	2019-03-29	买入	10.10	13.00~13.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH