

天通手机首招标，卫通龙头迎良机

——华力创通（300045）事件点评

2018年06月06日

强烈推荐/维持

华力创通

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn 010-66554142	
王习	分析师	执业证书编号：S1480518010001
	Wangxi@dxzq.net.cn 010-66554034	
张高艳	研究助理	执业证书编号：S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 021-25102859	
张卓琦	研究助理	执业证书编号：S1480117080010
	zhangzq_yjs@dxzq.net.cn 010-66554018	

事件：

近日中国电信发布天通手机集中采购项目招标公告，为配合天通卫星运营服务顺利开展，计划采购天通手机10万台，单模和双模产品各5万台。采用框架订单模式，实际采购数量视需求和销售情况而定，根据订单需求供货。

观点：

- **天通卫星移动通信运营步伐加快，此次招标拉开大规模商用落地的序幕。**2011年我国正式启动首个卫星移动通信系统“天通一号”系统工程的建设；2016年8月6日，我国成功发射自主研发的首颗移动通信卫星“天通一号01星”；2018年5月16日，中国电信首次面向商用市场放出天通一号专用“1740”号段，标志着中国自主卫星电话正式开启商用，打破该领域被国外垄断的局面；5月25日，中国电信“天通一号卫星移动通信”在青海正式商用，实现了真正的落地商用。今年5月以来，天通卫星移动通信系统运营的步伐明显加快，此次中国电信再次发布公告招标10万台天通手机，是一次规模更大的试商用，正式拉开了大规模商用落地的序幕。
- **天通卫星通信不受地形等因素影响、可有效解决移动通信覆盖不足的难题，下游应用领域广泛，未来10年我国卫星移动通信系统终端市场规模有望达300亿元。**公开资料显示，天通一号01星覆盖区域主要为我国及周边、中东、非洲等相关地区，以及太平洋、印度洋大部分海域。**覆盖地形没有限制，海洋、山区、高原、森林、戈壁、沙漠都可实现无缝覆盖。**覆盖人群涉及车辆、飞机、船舶和个人等各类移动用户，为个人通信、海洋运输、远洋渔业、航空救援、旅游科考等各个领域提供全天候、全天时、稳定可靠的移动通信服务，支持语音、短消息和数据业务，发生自然灾害时，天通一号的应急通信能力可以发挥极大作用。

未来我国还将发射多颗天通一号卫星，进一步提升卫星移动通信服务容量和覆盖区域，从我国周边地区进行拓展，形成星地一体融合的区域移动通信体系，实现卫星移动通信的规模化应用和运营。据预计，十年内我国移动通信卫星系统的终端用户将超过300万。目前市场上的国外海事卫星电话单价多在1万元以上，假设单台终端均价为1万元，将对应未来10年至少300亿元的卫星移动通信系统终端市场空间。

- 公司凭借过硬的研发实力和高投入在卫星移动通信领域提前抢滩，已形成自主可控的通导一体化芯片、模块及终端产品，未来将跟随天通卫星移动通信的大规模商用迎来业绩爆发期。公司从 2013 年起就以课题责任单位的角色参与到工信部牵头组织的“新一代宽带无线移动通信网专项”项目，2015 年 9 月公告成功研发出我国首颗天通一号卫星移动通信系统的终端基带处理芯片，同时支持我国北斗卫星导航系统，即“通导一体化”基带处理芯片，该芯片在算法设计、芯片设计、接口设计采用了华力创通近 40 项自主知识产权，量产完全自主可控。目前已成为拥有通导一体化芯片核心技术的 2 家之一、拥有终端生产资质的 4 家之一，未来随着中国电信对地面号段资源的开放运营，有望步入业绩收获期。

结论：

我们预计公司 18-20 年收入 7.4 亿元、10.9 亿元、16.9 亿元，归母净利润 1.1 /1.7 /2.3 亿元，EPS 0.18/0.27/0.37 元，对应当前股价 PE 58X、39X、30X，考虑到公司是民营通导一体化芯片的核心供应商和唯一上市公司，维持公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示：

天通卫星运营进度不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	820	1100	1231	1751	2755	营业收入	419	571	743	1093	1696
货币资金	165	98	148	408	896	营业成本	215	290	383	609	1017
应收账款	413	702	732	898	1255	营业税金及附加	3	3	4	6	8
其他应收款	16	22	29	42	66	营业费用	24	23	29	42	64
预付款项	30	49	68	74	84	管理费用	150	151	193	273	407
存货	140	160	189	250	334	财务费用	-2	2	4	-3	-7
其他流动资产	1	4	4	4	4	资产减值损失	10.58	32.88	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	443	770	693	661	632	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	1	3	3	3	投资净收益	-0.77	-0.90	-0.76	2.00	5.00
固定资产	76.05	70.77	64.40	58.03	51.66	营业利润	17	87	119	158	201
无形资产	251	280	252	227	204	营业外收入	34.42	0.02	0.50	20.00	30.00
其他非流动资产	3	3	0	0	0	营业外支出	0.12	0.28	0.26	0.22	0.25
资产总计	1264	1869	1923	2412	3387	利润总额	52	86	119	177	230
流动负债合计	235	474	388	725	1502	所得税	3	5	6	9	12
短期借款	10	187	0	0	0	净利润	49	82	113	169	219
应付账款	68	70	94	200	418	少数股东损益	-2	0	0	0	0
预收款项	47	30	105	323	832	归属母公司净利润	51	81	113	168	219
一年内到期的非	4	0	0	0	0	EBITDA	278	381	158	186	223
非流动负债合计	28	33	2	2	2	EPS（元）	0.09	0.15	0.18	0.27	0.36
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	263	507	390	727	1504	成长能力					
少数股东权益	3	4	4	5	5	营业收入增长	0.86%	36.41%	30.07%	47.11%	55.25%
实收资本（或股	555	576	616	616	616	营业利润增长	-17.72%	395.07%	37.23%	32.74%	27.30%
资本公积	154	435	435	435	435	归属于母公司净利润	38.82%	49.17%	38.82%	49.17%	29.90%
未分配利润	275	348	421	531	674	获利能力					
归属母公司股东	997	1359	1529	1681	1879	毛利率(%)	48.51%	49.29%	48.48%	44.28%	40.03%
负债和所有者权	1264	1869	1923	2412	3387	净利率(%)	11.77%	14.28%	15.23%	15.43%	12.91%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润（%）	3.82%	4.04%	4.35%	5.87%	6.98%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	5.12%	5.98%	7.38%	10.02%	11.64%
经营活动现金流	27	-90	160	282	508	偿债能力					
净利润	49	82	113	169	219	资产负债率(%)	21%	27%	20%	30%	44%
折旧摊销	262.67	292.16	0.00	6.37	6.37	流动比率	2.32	3.17	2.42	1.83	
财务费用	-2	2	4	-3	-7	速动比率	1.98	2.68	2.07	1.61	
应收账款减少	0	0	-30	-165	-357	营运能力					
预收帐款增加	0	0	74	219	509	总资产周转率	0.35	0.36	0.39	0.50	0.58
投资活动现金流	-53	-178	32	-8	-5	应收账款周转率	1	1	1	1	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.26	8.26	9.04	7.42	5.49
长期股权投资减	0	0	1	0	0	每股指标（元）					
投资收益	-1	-1	-1	2	5	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.15	0.18	0.27	0.36
筹资活动现金流	7	194	-142	-13	-14	每股净现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.13	0.08	0.42	0.79
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	1.80	2.36	2.48	2.73	3.05

长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	21	40	0	0	P/E	119.22	71.53	58.54	39.24	30.21
资本公积增加	23	281	0	0	0	P/B	5.97	4.55	4.32	3.93	3.52
现金净增加额	-18	-75	49	260	488	EV/EBITDA	20.86	16.46	41.01	33.25	25.59

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017 年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张高艳

清华大学工学硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

张卓琦

清华大学工业工程博士，3 年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。