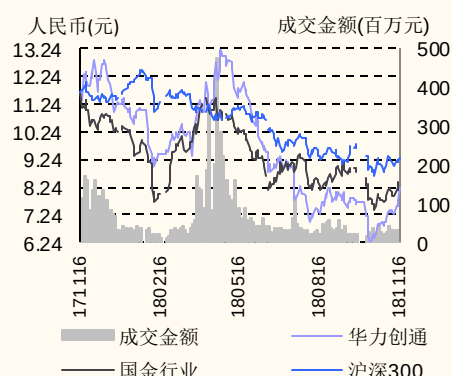


华力创通 (300045.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 8.21 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) 367.14
总市值 (百万元) 5,053.00
年内股价最高最低 (元) 13.25/6.24
沪深 300 指数 3257.67



相关报告

1. 《与千寻位置战略合作，卫星应用产业化加速-《2018-10-1...》，2018.10.16
2. 《与中煤科工战略合作，共拓应急领域卫星应用-《2018-08-...》，2018.8.24
3. 《卫星应用产业化加速落地，业绩边际改善显著-华力创通 2018H...》，2018.8.19
4. 《北斗业务迈入公务车领域，股权激励彰显信心-《2018-07-...》，2018.7.20
5. 《“天通”首次采购招标，卫星应用蓄势待发-华力创通点评》，2018.5.31

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

卞晨曦 分析师 SAC 执业编号: S1130518070004
biancy@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

获电信设备进网试用批文，中标天通集中采购

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.092	0.141	0.212	0.309	0.408
每股净资产 (元)	1.80	2.36	2.57	2.89	3.31
每股经营性现金流 (元)	0.05	-0.16	0.22	0.23	0.39
市盈率 (倍)	144.37	79.71	38.69	26.57	20.11
净利润增长率 (%)	62.96%	59.36%	60.71%	45.61%	32.12%
净资产收益率 (%)	5.12%	5.98%	8.81%	11.43%	13.20%
总股本 (百万股)	555.12	576.19	615.84	615.84	615.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 近日，公司两款卫星移动通信终端（功能机和智能机）获得电信设备进网试用批文；中标电信天通手机集中采购项目（二次）（招标编号：ZJZB-2018-5988）标段一，进入公示期。公司卫星应用业务的产业化落地正加速推进。

经营分析

- 获卫星移动通信终端电信设备进网试用批文，中标天通手机集中采购：近日，工信部下发一批卫星移动通信终端电信设备进网试用批文，公司两款卫星移动通信终端（功能机和智能机）均获得电信设备进网试用批文。同时，中国电信于 11 月 15 日发布《天通手机集中采购项目（二次）中标候选人公示》，文件显示公司中标集中采购中的标段一，公示期将于 11 月 19 日结束。根据中国电信于 5 月 30 日发布的招标公告，标段一是单模（单卫星通讯）手机，预计采购数量为 5 万台。我们认为，公司产品获进网试用批文与中标本次天通手机集中采购，卫星应用业务有望迈入高速成长期。
- 卫星移动通信国产化替代进程正在加快，多领域需求将带来百亿市场增量：今年 5 月以来，天通商用的国产化替代正不断加速：5 月 16 日面向商用市场正式放号，5 月 25 日在青海正式商用，5 月 30 日发布终端集中采购招标文件，11 月 15 日公告中标候选人。我们认为，天通系统在军用通信、应急保障、系统监测、海洋以及户外安全等多个领域均具有刚性需求，将带来确定性增量市场。根据测算，未来五年，天通终端将对应国内约 250 亿元的市场需求，随着后续 02、03 星的成功发射，天通系统有望迈向全球视野。
- 公司具备技术与市场绝对优势，“天通”商用化走向落地：公司作为通导一体化龙头，将有望直接受益本次电信集中采购与后续国产化进程推进。公司是最早进入我国“天通卫星”研制的单位之一，其卡位高壁垒环节，具备通导一体化技术优势，已拥有军民两款通导一体化芯片、七款移动卫星通信终端产品。目前，公司与中国电信、终端与芯片研制领先者进行深度战略合作；在全国 29 个省区建立天通手机的代理商营销网络，有利于推进公司芯片、终端等优势产品的规模化应用。

盈利调整与投资建议

- 我们维持公司的盈利预测，预计公司 2018-2020 年实现归母净利润 1.31/1.90/2.51 亿元，同比 +60.71%/45.61%/32.12%。当前股价对应 39X18PE、27X19PE，维持对“买入”评级及 13 元目标价。

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（2019.2.15）。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	415	419	571	883	1,147	1,456
增长率		0.9%	36.4%	54.7%	29.9%	26.9%
主营业务成本	-206	-215	-290	-444	-571	-721
%销售收入	49.6%	51.5%	50.7%	50.3%	49.8%	49.5%
毛利	209	203	281	439	576	735
%销售收入	50.4%	48.5%	49.3%	49.7%	50.2%	50.5%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-5	-7	-8
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-24	-24	-23	-36	-47	-60
%销售收入	5.7%	5.7%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
管理费用	-155	-150	-151	-228	-290	-361
%销售收入	37.4%	35.7%	26.4%	25.8%	25.3%	24.8%
息税前利润 (EBIT)	28	27	104	170	232	306
%销售收入	6.8%	6.4%	18.2%	19.2%	20.3%	21.0%
财务费用	5	2	-2	-2	-2	-2
%销售收入	-1.2%	-0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-11	-11	-33	-28	-28	-37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1	-1	-1
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	21	17	87	139	202	266
营业利润率	5.1%	4.2%	15.2%	15.7%	17.6%	18.3%
营业外收支	10	34	0	0	0	0
税前利润	32	52	86	139	202	266
利润率	7.6%	12.4%	15.1%	15.7%	17.6%	18.3%
所得税	-3	-3	-5	-8	-11	-15
所得税率	9.0%	4.8%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
净利润	29	49	82	131	190	252
少数股东损益	-3	-2	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	31	51	81	131	190	251
净利率	7.5%	12.2%	14.2%	14.8%	16.6%	17.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	29	49	82	131	190	252
少数股东损益	-3	-2	0	0	0	0
非现金支出	51	51	82	62	65	76
非经营收益	-4	2	1	5	4	5
营运资金变动	-106	-75	-256	-69	-125	-108
经营活动现金净流	-30	27	-91	129	134	225
资本开支	-48	-84	-22	-32	-30	-30
投资	1	-3	-156	-1	-2	-3
其他	53	33	0	-1	-1	-1
投资活动现金净流	6	-53	-178	-34	-33	-33
股权募资	40	0	48	0	0	0
债权募资	-3	9	153	-64	-9	-56
其他	-8	-1	-8	-10	-12	-16
筹资活动现金净流	29	8	194	-74	-21	-72
现金净流量	5	-18	-76	22	80	120

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	182	165	98	120	200	320
应收账款	431	477	789	928	1,124	1,324
存货	111	140	160	219	266	316
其他流动资产	51	39	53	71	84	98
流动资产	775	820	1,100	1,338	1,674	2,058
%总资产	66.9%	64.9%	58.8%	63.5%	68.6%	73.1%
长期投资	3	6	4	5	7	10
固定资产	72	76	71	78	81	81
%总资产	6.2%	6.0%	3.8%	3.7%	3.3%	2.9%
无形资产	284	331	656	647	637	627
非流动资产	384	443	770	768	764	758
%总资产	33.1%	35.1%	41.2%	36.5%	31.4%	26.9%
资产总计	1,158	1,264	1,869	2,106	2,438	2,816
短期借款	0	14	187	123	113	58
应付款项	140	144	153	238	327	440
其他流动负债	73	77	134	207	268	340
流动负债	213	235	474	567	709	837
长期贷款	5	0	0	0	0	0
其他长期负债	31	28	33	51	59	68
负债	248	263	507	618	768	906
普通股股东权益	893	997	1,359	1,484	1,665	1,905
少数股东权益	16	3	4	4	5	5
负债股东权益合计	1,158	1,264	1,869	2,106	2,438	2,816

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.056	0.092	0.141	0.212	0.309	0.408
每股净资产	1.610	1.797	2.358	2.575	2.890	3.306
每股经营现金净流	-0.053	0.048	-0.158	0.223	0.233	0.390
每股股利	0.000	0.010	0.010	0.010	0.015	0.020
回报率						
净资产收益率	3.50%	5.12%	5.98%	8.81%	11.43%	13.20%
总资产收益率	2.70%	4.04%	4.35%	6.20%	7.81%	8.93%
投入资本收益率	2.75%	2.48%	6.25%	9.81%	12.16%	14.51%
增长率						
主营业务收入增长率	2.88%	0.86%	36.41%	54.66%	29.95%	26.86%
EBIT增长率	19.85%	-4.35%	286.98%	63.01%	36.99%	31.52%
净利润增长率	-33.41%	62.96%	59.36%	60.71%	45.61%	32.12%
总资产增长率	9.08%	9.10%	47.96%	12.68%	15.73%	15.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	271.8	342.3	356.5	340.0	320.0	300.0
存货周转天数	192.5	212.4	188.9	180.0	170.0	160.0
应付账款周转天数	88.6	97.7	87.2	90.0	95.0	100.0
固定资产周转天数	63.3	66.3	45.2	32.1	25.8	20.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.47%	-15.10%	6.49%	0.18%	-5.20%	-13.74%
EBIT利息保障倍数	-5.7	-14.0	44.9	70.9	132.6	169.9
资产负债率	21.43%	20.80%	27.09%	29.36%	31.50%	32.17%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	4	5	9	17
增持	0	2	2	3	7
中性	0	0	0	1	3
减持	0	1	1	1	1
评分	1.00	1.71	1.63	1.57	1.57

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-04-09	买入	10.99	15.00~15.00
2	2018-04-20	买入	12.78	15.00~15.00
3	2018-04-25	买入	12.51	15.00~15.00
4	2018-05-17	买入	11.82	15.00~15.00
5	2018-05-31	买入	10.78	15.00~15.00
6	2018-07-20	买入	7.77	13.00~13.00
7	2018-08-19	买入	7.25	13.00~13.00
8	2018-08-24	买入	8.01	13.00~13.00

来源：国金证券研究所

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


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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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，不作为或被视为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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH