

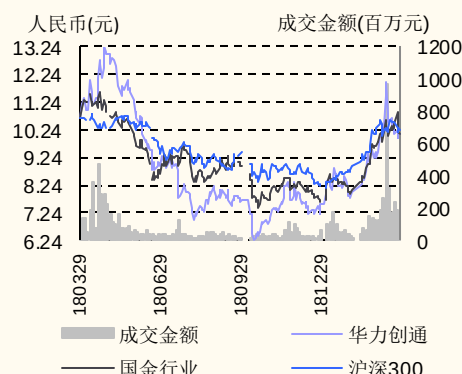
华力创通 (300045.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 10.10 元

目标价格 (人民币): 13.00 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 407.25
 总市值(百万元) 6,216.24
 年内股价最高最低(元) 13.25/6.24
 沪深 300 指数 3728.40

**相关报告**

- 1.《获电信设备进网试用批文, 中标天通集中采购-2018-11-...》, 2018.11.17
- 2.《与千寻位置战略合作, 卫星应用产业化加速-2018-10-1...》, 2018.10.16
- 3.《与中煤科工战略合作, 共拓应急领域卫星应用-2018-08-...》, 2018.8.24
- 4.《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
- 5.《北斗业务迈入公务车领域, 股权激励彰显信心-2018-07-...》, 2018.7.20

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

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

业绩整体保持增长, 卫星应用产业化深度推进**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	0.268	0.333	0.395
每股净资产(元)	2.36	3.05	3.30	3.61	3.99
每股经营性现金流(元)	-0.16	0.01	0.27	0.20	0.28
市盈率(倍)	79.71	39.51	37.70	30.30	25.57
净利润增长率(%)	59.36%	45.20%	39.65%	24.44%	18.51%
净资产收益率(%)	5.98%	6.29%	8.12%	9.23%	9.91%
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

- 公司披露 2018 年年报, 2018 年实现营收 6.79 亿元, 同比+18.90%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比+45.20%; 拟每 10 股派现 0.20 元。公司预告 2019 年一季度净利润为 940 万元至 1200 万元, 同比扭亏, 符合此前预期。

经营分析

- 业绩整体保持增长, 各项经营性指标稳步向好, 呈现边际改善态势

1) 公司业绩实现稳步增长, 主要是因为卫星应用业务增长与资产减值损失减少。2018 年归母净利润 1.18 亿元, 同比+45.20%; 一季度预告净利润 940 万元-1200 万元, 同比扭亏;

2) 经营性指标稳步向好, 管理成效显著。经营性现金流量净额大幅改善, 同比+108.18%; 管理费用率(含研发)、销售费用率同比-2.22ppt、0.83ppt

- 卫星应用产业化加速落地, 北斗、天通业务拓展顺利, 与千寻等建立合作

1) 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;

2) 多领域应用与战略伙伴拓展顺利, 已取得显著成效。报告期内, 公司自主研发的天通手机上市销售, 已中标中国电信天通手机集中采购项目, 且在全国大多数省市建立代销网络; 北斗产业正深度推进, 在公务车、桥梁监测与民航 (ARJ21 客机试飞) 等领域多点开花, 并与千寻位置等建立合作。

- 创新投入持续加大 (研发费用同比+13.23%), 股权激励彰显发展信心

1) 公司持续科研投入, 打造核心竞争力。报告期内, 公司围绕国防信息化和卫星应用两大产业持续创新, 研发费用同比+13.23%;

2) 第二期股票期权激励计划业绩目标相比第一期有较大幅度提升, 2018 至 2020 年净利润分别不低于 1.2 亿元、1.6 亿元与 2.0 亿元, 彰显发展信心。

盈利调整与投资建议

- 考虑到产品毛利率预期略有下降, 我们下调 19/20 年盈利预测, 幅度分别为 -13%/-18%, 预计 2019-2021 年归母净利润 1.65/2.05/2.43 亿元, 对应 PE 为 38/30/26 倍, 维持目标价 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 (2019.2.15)。

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	907	1,084	1,246
增长率		36.4%	18.9%	33.6%	19.6%	14.9%
主营业务成本	-215	-290	-380	-488	-578	-661
%销售收入	51.5%	50.7%	55.9%	53.8%	53.3%	53.1%
毛利	203	281	299	419	506	585
%销售收入	48.5%	49.3%	44.1%	46.2%	46.7%	46.9%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-5	-6	-7
%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	-36
%销售收入	5.7%	4.1%	3.3%	3.1%	3.0%	2.9%
管理费用	-150	-151	-128	-168	-195	-218
%销售收入	35.7%	26.4%	18.9%	18.5%	18.0%	17.5%
息税前利润 (EBIT)	27	104	145	218	272	323
%销售收入	6.4%	18.2%	21.3%	24.0%	25.1%	25.9%
财务费用	2	-2	3	2	1	2
%销售收入	-0.5%	0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
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	235	279
营业利润率	4.2%	15.2%	20.0%	20.9%	21.7%	22.4%
营业外收支	34	0	0	0	0	0
税前利润	52	86	136	189	235	279
利润率	12.4%	15.1%	20.0%	20.9%	21.7%	22.4%
所得税	-3	-5	-16	-23	-28	-33
所得税率	4.8%	5.6%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	49	82	119	167	207	246
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	205	243
净利率	12.2%	14.2%	17.4%	18.2%	18.9%	19.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	49	82	119	167	207	246
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	5	7	7
营运资金变动	-75	-256	-162	-40	-130	-126
经营活动现金净流	27	-90	7	166	124	173
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	20	27	-26
其他	-1	-8	-6	-16	-19	-19
筹资活动现金净流	8	194	249	3	8	-44
现金净流量	-18	-75	144	108	63	57

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	165	98	239	347	411	468
应收账款	477	789	1,042	1,132	1,342	1,546
存货	140	160	177	200	222	245
其他流动资产	39	53	52	62	70	77
流动资产	820	1,100	1,510	1,742	2,046	2,336
%总资产	64.9%	58.8%	64.3%	66.8%	69.6%	71.7%
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%	2.6%	2.4%	2.2%
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%	30.4%	28.3%
资产总计	1,264	1,869	2,348	2,606	2,940	3,258
短期借款	14	187	41	86	113	87
应付款项	144	153	209	248	311	374
其他流动负债	77	134	161	202	250	295
流动负债	235	474	411	536	673	756
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	28	33	51	31	32	34
负债	263	507	463	567	706	790
普通股股东权益	997	1,359	1,878	2,031	2,224	2,455
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	2,606	2,940	3,258

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.092	0.141	0.192	0.268	0.333	0.395
每股净资产	1.797	2.358	3.052	3.300	3.613	3.988
每股经营现金净流	0.049	-0.157	0.012	0.270	0.202	0.281
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%	8.12%	9.23%	9.91%
总资产收益率	4.04%	4.35%	5.03%	6.33%	6.98%	7.46%
投入资本收益率	2.48%	6.25%	4.92%	7.04%	8.09%	8.91%
增长率						
主营业务收入增长率	0.86%	36.41%	18.94%	33.58%	19.56%	14.93%
EBIT增长率	-4.35%	286.98%	4.80%	57.46%	26.76%	19.84%
净利润增长率	62.96%	59.36%	45.20%	39.65%	24.44%	18.51%
总资产增长率	9.10%	47.96%	25.60%	11.02%	12.80%	10.80%
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	27.8	23.6	20.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.10%	6.49%	-10.53%	-12.82%	-13.33%	-15.43%
EBIT利息保障倍数	-14.0	44.9	-40.5	-106.7	-214.6	-117.9
资产负债率	20.80%	27.09%	19.70%	21.75%	24.00%	24.25%

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	1	1	2	2	10
增持	0	3	4	7	10
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	1
评分	1.00	1.75	1.67	1.78	1.62

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	2018-04-25	买入	12.51	15.00~15.00
2	2018-05-17	买入	11.82	15.00~15.00
3	2018-05-31	买入	10.78	15.00~15.00
4	2018-07-20	买入	7.77	13.00~13.00
5	2018-08-19	买入	7.25	13.00~13.00
6	2018-08-24	买入	8.01	13.00~13.00
7	2018-10-16	买入	6.32	13.00~13.00
8	2018-11-17	买入	8.21	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，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