

2023 年 06 月 20 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩短期承压，立足卫星应用领域厚积薄发

—华力创通（300045.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

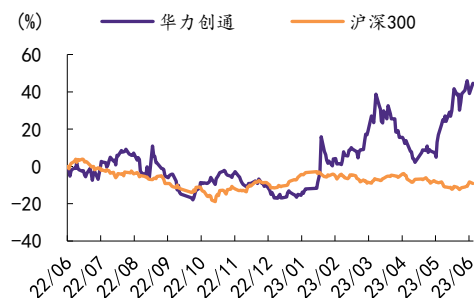
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-06-19

当前股价（元）	11.58
总市值（亿元）	77
总股本（百万股）	663
流通股本（百万股）	493
52 周价格范围（元）	6.41-11.58
日均成交额（百万元）	163.19

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### 业绩短期承压，公司经营费用同比下降

公司 2022 年营业收入实现 3.85 亿元，同比下降 42.09%；归母净利润亏损 1.10 亿元，同比增加 51.63%；23Q1 公司实现营业收入 9077.33 万元，同比下降 38.49%；实现归母净利润 205.87 万元，同比增加 20.15%；实现扣非归母净利润 139.86 万元，同比增加 8.97%。公司业务主要为卫星应用、雷达信号处理、机电仿真测试及仿真应用集成收入，2022 净利润为负主要是因项目及订单交付不及预期，导致公司营业收入较往年减少。

2022 年，公司发生销售费用/管理费用/财务费用为 0.25/1.44/0.02 亿元，同比下降 21.54%/15.72%/70.43%，公司持续坚持加大研发投入，近三年研发投入占营业收入的平均比例不低于 20%，2022 年发生研发费用 7320.62 万元，同比增长 105.85%，占营业收入比例 19.01%（同比+13.66pct）；研发投入金额为 1.83 亿元，同比增长 30.75%，营收占比 47.45%（同比+26.44pct）；研发人员 407 人，同比增长 8.53%，占公司总人数比例 57.73%。

### 深耕国防与信息化领域，卫星应用领域实现芯片到终端一体化

公司是国内较早从事卫星导航通信融合应用技术的科研单位之一，前瞻性地布局了芯片的设计研发，重点开展卫星导航、卫星通信等领域基带芯片、高精度和抗干扰芯片的设计研制。经过持续的科研投入和经验积累，公司在卫星导航与通信、雷达信号处理、仿真测试领域形成一定规模的科研生产能力。

卫星应用业务是公司的核心业务，2022 年实现营业收入 1.41 亿元，营收占比 36.64%，连续五年营收占比超过 35%。基于自主研发的卫星导航和卫星通信的核心芯片技术，形成“芯片+模块+终端+平台+系统解决方案”的较全产业链格局，实现芯片到终端一体化。在卫星导航领域积极运用“北斗+”和“+北斗”的推广模式，依托核心技术和应用研究，进一步夯实和增强北斗综合应用能力，将“终端+平台”模式逐渐深入到行业细分应用领域。在我国卫星移动通信领域，公司是国内少数掌握天通卫星移动通信基带芯片核心算法的企业之一，并根据客户需求及应用场景研制了数款卫星通信终端，在无地面通信网络的情况可以实现通话、信息、数据的通信保障和自由。

### 具备国防及行业准入资质，积极开拓民用市场

公司凭借领先的技术优势、过硬的技术能力和卓越的产品质

量，较早地取得了完整的国防军工准入资质、北斗导航民用服务资质及北斗民用分理服务试验资质；并顺利通过了 GJB9001C-2017、GB/T19001-2016/ISO9001:2015 质量管理体系认证、AS9100D:2016 航空航天质量管理体系认证及 GJB5000A-2008 二级现场评价，有助于公司进一步拓展市场。

此外，公司积极面向行业和地方经济发展，在智慧城市、卫星大数据、应急通信、安全监测、海洋工程等领域，为广大用户提供产品、解决方案及运营服务。在智慧城市与数字经济领域，公司研制的数台中台利用北斗+5G、地理信息系统、物联网等技术，建立孪生城市北斗时空大数据中心，实现全量数据“一网汇聚”，城市运行“一网统揽”。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 5.43、7.34、9.39 亿元，EPS 分别为 0.03、0.08、0.15 元，当前股价对应 PE 分别为 428、139、77 倍，我们看好公司在国产化的大背景下，卫星通信应用领域的产品创新带来的增长，给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

卫星应用领域需求不足风险；存货跌价风险；行业竞争加剧风险；核心技术人员流失风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	385	543	734	939
增长率（%）	-42.1%	41.1%	35.1%	27.9%
归母净利润（百万元）	-110	18	55	100
增长率（%）	-51.6%	0.0%	207.9%	80.1%
摊薄每股收益（元）	-0.17	0.03	0.08	0.15
ROE（%）	-6.4%	1.0%	3.1%	5.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	387	282	256	123
应收款	711	759	1,016	1,281
存货	347	363	256	317
其他流动资产	73	81	106	131
流动资产合计	1,519	1,486	1,634	1,853
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	106	98	93	92
在建工程	0	7	17	19
无形资产	395	390	385	374
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	256	256	256	256
非流动资产合计	760	755	756	745
资产总计	2,279	2,241	2,389	2,597
<b>流动负债：</b>				
短期借款	44	44	44	44
应付账款、票据	273	203	276	359
其他流动负债	121	121	121	121
流动负债合计	480	424	516	624
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	71	71	71	71
非流动负债合计	71	71	71	71
负债合计	551	495	587	695
<b>所有者权益</b>				
股本	663	663	663	663
股东权益	1,728	1,746	1,802	1,902
负债和所有者权益	2,279	2,241	2,389	2,597

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-110	19	58	105
少数股东权益	0	1	3	6
折旧摊销	78	30	29	29
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	115	-128	-82	-244
经营活动现金净流量	81	-80	7	-106
投资活动现金净流量	-114	1	-5	-1
筹资活动现金净流量	-71	-1	-3	-5
现金流量净额	-105	-80	-1	-112

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	385	543	734	939
营业成本	248	313	402	498
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	25	26	35	42
管理费用	144	136	170	202
财务费用	2	0	0	1
研发费用	73	50	63	78
费用合计	244	212	268	323
资产减值损失	-29	-2	-2	-2
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
投资收益	2	2	2	2
营业利润	-132	23	68	121
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-133	22	66	120
所得税费用	-22	3	8	14
净利润	-110	19	58	105
少数股东损益	0	1	3	6
归母净利润	-110	18	55	100

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-42.1%	41.1%	35.1%	27.9%
归母净利润增长率	-51.6%	0.0%	207.9%	80.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	35.5%	42.4%	45.3%	47.0%
四项费用/营收	63.2%	39.1%	36.6%	34.4%
净利率	-28.6%	3.5%	8.0%	11.2%
ROE	-6.4%	1.0%	3.1%	5.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.2%	22.1%	24.6%	26.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
存货周转率	0.7	0.9	1.6	1.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.17	0.03	0.08	0.15
P/E	-69.6	427.5	138.9	77.1
P/S	19.9	14.1	10.5	8.2
P/B	4.5	4.4	4.3	4.1

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。