

➤ **事件概述：**2023 年 9 月 5 日，华力创通发布签订日常经营重大合同公告，在连续十二个月内累计收到某客户采购订单总金额约为人民币 2.1 亿元（含税），超过公司 2022 年度经审计主营业务收入的 50%。

➤ **公司于卫星应用侧积累深厚，重大订单签订彰显公司技术与产品实力。**

公司在卫星应用领域基于自主研发的卫星导航和卫星通信核心芯片技术，已形成“芯片+模块+终端+平台+系统解决方案”的较全产业链格局，为客户提供全方位的卫星应用产品和解决方案。本次公司采购订单主要合同标的主要为芯片类产品，我们认为该合同的签订有利于进一步推进公司卫星应用的产业化进程，扩展公司在民用领域的知名度及影响力，为公司开拓广袤市场提供助力。

➤ **卫星互联网建设驶入快车道，下游应用领域持续演绎。**

2023 年 7 月 9 日，我国在酒泉卫星发射中心使用长征二号丙运载火箭，成功将卫星互联网技术试验卫星发射升空，中国低轨通信星座建设持续推进。2023 年 8 月 29 日华为 Mate 60 Pro 上架华为商城，官宣新增卫星通话功能；极氪 9 月 1 日发布会官宣新车将可为车辆提供双向短信息、双向语音通信、以及车载 4G/5G 等功能；苹果合作伙伴 Globalstar 与 SpaceX 签署 6400 万美元协议用于发射卫星，扩展 iPhone 的卫星通信网络。卫星互联网应用侧多点开花。

➤ **公司持续投入自主创新，芯片等领域布局领先。**

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设计研发领域，重点开展卫星导航、卫星通信等领域基带芯片、高精度芯片的设计研制，并已成功推出多款卫星通信导航基带芯片。在卫星移动通信领域，公司是国内少数具备天通卫星移动通信基带芯片研制能力的企业之一，并根据客户需求及应用场景研制了多类数款卫星通信终端，在无地面通信网络的情况可以实现通话、信息、数据的通信传输和保障。公司针对车载终端小型化、低成本的要求，研究卫星通信技术在车联网领域的应用，完成了车载天通通信终端系列的产品开发。

➤ **投资建议：**此前公司整体业绩表现受北二切北三带来些许扰动，但我们认为后续伴随卫星互联网下游应用领域的不断发开拓，公司作为我国为数不多在卫星应用领域具备通导一体化芯片能力的企业有望充分受益。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.10 亿元/0.70 亿元/1.37 亿元，2024~2025 年对应 PE 分别为 186X/95X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**我国卫星发射进程不及预期，卫星互联网技术终端应用不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	385	515	711	1,052
增长率 (%)	-42.1	33.8	38.1	47.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-110	10	70	137
增长率 (%)	51.6	109.3	582.1	96.2
每股收益 (元)	-0.17	0.02	0.11	0.21
PE	\	1270	186	95
PB	7.6	7.5	7.2	6.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 5 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
19.60 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

1. 华力创通(300045.SZ)深度报告：卫星互联网的“iPhone”时刻-2023/03/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	385	515	711	1,052
营业成本	248	319	415	587
营业税金及附加	3	4	5	5
销售费用	25	26	34	44
管理费用	144	113	142	210
研发费用	73	36	43	63
EBIT	-129	18	79	158
财务费用	2	-3	-3	-2
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	2	0	2	5
营业利润	-132	20	84	164
营业外收支	-1	-8	0	0
利润总额	-133	12	83	163
所得税	-22	2	12	24
净利润	-110	10	71	139
归属于母公司净利润	-110	10	70	137
EBITDA	-42	111	186	274

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	387	393	326	63
应收账款及票据	692	746	904	1,337
预付款项	53	62	80	114
存货	347	287	373	528
其他流动资产	39	50	65	92
流动资产合计	1,519	1,538	1,750	2,134
长期股权投资	4	4	6	11
固定资产	106	103	101	99
无形资产	395	429	457	485
非流动资产合计	760	748	736	732
资产合计	2,279	2,286	2,486	2,866
短期借款	44	44	44	44
应付账款及票据	273	252	328	464
其他流动负债	163	174	228	329
流动负债合计	480	470	600	837
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	71	78	77	82
非流动负债合计	71	78	77	82
负债合计	551	548	677	919
股本	663	663	663	663
少数股东权益	8	8	9	11
股东权益合计	1,728	1,738	1,809	1,947
负债和股东权益合计	2,279	2,286	2,486	2,866

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-42.09	33.75	38.12	47.87
EBIT 增长率	-13275.06	113.79	348.19	98.31
净利润增长率	51.63	109.28	582.10	96.17
盈利能力 (%)				
毛利率	35.53	38.09	41.61	44.16
净利率	-28.63	1.99	9.81	13.01
总资产收益率 ROA	-4.84	0.45	2.81	4.78
净资产收益率 ROE	-6.41	0.59	3.88	7.07
偿债能力				
流动比率	3.16	3.27	2.92	2.55
速动比率	2.29	2.48	2.11	1.74
现金比率	0.81	0.84	0.54	0.08
资产负债率 (%)	24.17	23.97	27.24	32.05
经营效率				
应收账款周转天数	583.65	480.00	420.00	420.00
存货周转天数	510.30	328.06	328.06	328.06
总资产周转率	0.17	0.23	0.30	0.39
每股指标 (元)				
每股收益	-0.17	0.02	0.11	0.21
每股净资产	2.60	2.61	2.72	2.92
每股经营现金流	0.12	0.13	0.05	-0.24
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	\	1270	186	95
PB	7.6	7.5	7.2	6.7
EV/EBITDA	-303.10	115.94	68.97	46.88
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-110	10	71	139
折旧和摊销	86	93	107	117
营运资金变动	88	-22	-145	-411
经营活动现金流	81	89	33	-157
资本开支	-102	-90	-89	-102
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-114	-82	-89	-102
股权募资	326	0	0	0
债务募资	-111	-1	-3	0
筹资活动现金流	206	-1	-12	-4
现金净流量	173	6	-67	-263

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026