

业绩短暂承压，坚定看好卫星通导长期趋势

2025 年 04 月 20 日

► **事件：**北京时间 4 月 17 日晚，华力创通发布 2024 年年报，24 年实现营业收入 5.47 亿元，同比减少 22.93%，实现归母净利润-1.43 亿元。

► **受形势影响公司业绩短暂承压。**公司业绩承压主要系下半年部分项目产品交付时间被动推迟，交付周期延长（公司 24 年存货 6.04 亿元，相较 23 年增长了 2.63 亿元），未能在预期时间内转化为业绩收入，因此公司下半年营业收入及归母净利润相较于去年同期下降，导致 24 年全年亏损。毛利率方面，公司 24 年毛利率为 29.60%，同比-4.42pct，主要是卫星应用产品毛利率下降导致。25 年是我国“十四五”规划的收官年，各项战略任务进入最后冲刺阶段，我们预计特种行业产品交付将加快。为保持核心竞争力，公司研发费用仍保持高位，24 年达到 0.88 亿元，同比增长 18.16%，研发费用率为 16.11%，相较 23 年提高 5.61pct，但同时也给净利率造成了压力。公司经营活动现金流稳健充足（同比+152%），在手合同充分，我们认为短期压力不代表长期趋势，看好公司未来发展。

► **董事会审议通过增发预案，积极布局创新业务。**公司董事会于 25 年 3 月审议通过了《关于公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》，拟募集资金总额不超过 4.5 亿元，主要用于“基于抗辐照模组的星载计算处理设备研制及产业化项目”、“多模卫星通信 SOC 芯片研制及产业化项目”、“面向全球的多模式导航系统项目”。本次募投项目若成功实施，将加快公司在“低成本、短周期、高灵活度”星载计算处理设备的产品布局；解决卫星互联互通高低轨融合问题，为公司未来在卫通的创新性、战略性研发奠定重要基础。

► **卫星通信大势所趋，公司有望充分受益。**高轨方面，天通星座正处于应用持续发展阶段：根据中国电信 2024 年天通卫星终端产业发展年报：截至 2024 年底，支持直连天通卫星功能的手机终端已达 25 款，累计销量超过 1600 万台。低轨方面，卫星互联网正处于组网加速阶段：截止千帆星座已发射五批共 90 颗组网卫星，国网星座已发射两批共 19 颗组网卫星，4 月还成功发射四颗卫星互联网技术试验卫星，开展手机宽带直连卫星、天地网络融合等技术试验验证。公司作为国内少数同时掌握“卫星通信+卫星导航”关键核心技术的企业，开展低轨卫星互联网系统的先期探索，已构建起“芯片+模块+终端+平台+系统解决方案”的产业格局，将充分受益于我国卫星组网及应用产业推进。

► **投资建议：**我们认为后续伴随卫星互联网、北三下游应用领域的不断发展开拓，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 25-27 年归母净利润分别为 0.16、0.34、0.57 亿元，25 年 4 月 18 日收盘价对应 PE 为 712、335、198 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；卫星发射进程不及预期；产品交付进度不及预期，增发进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	547	772	977	1,181
增长率 (%)	-22.9	41.2	26.5	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	-143	16	34	57
增长率 (%)	-911.6	111.1	112.6	69.5
每股收益 (元)	-0.22	0.02	0.05	0.09
PE	/	712	335	198
PB	7.1	7.0	6.9	6.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.09 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.华力创通 (300045.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 业绩改善明显，卫星应用带来黄金发展机遇-2024/08/20
- 2.华力创通 (300045.SZ) 2023 年三季度报点评：业绩拐点已至，深度受益卫星互联网建设-2023/10/25
- 3.华力创通 (300045.SZ) 事件点评：获 2.1 亿元芯片大单，卫星应用不断演绎-2023/09/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	547	772	977	1,181
营业成本	385	476	597	715
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	31	31	44	53
管理费用	162	162	181	201
研发费用	88	93	122	150
EBIT	-143	18	42	73
财务费用	0	-2	-2	-2
资产减值损失	-27	0	0	0
投资收益	2	2	2	3
营业利润	-157	21	46	77
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-158	21	46	77
所得税	-16	5	11	18
净利润	-142	16	35	59
归属于母公司净利润	-143	16	34	57
EBITDA	-44	118	141	173

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	246	260	242	203
应收账款及票据	422	547	665	804
预付款项	30	95	108	129
存货	604	317	382	457
其他流动资产	40	54	60	67
流动资产合计	1,342	1,273	1,457	1,659
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	179	179	179	179
无形资产	516	516	516	516
非流动资产合计	1,104	1,102	1,103	1,103
资产合计	2,445	2,375	2,560	2,762
短期借款	21	21	21	21
应付账款及票据	436	363	455	545
其他流动负债	257	245	305	365
流动负债合计	715	628	781	931
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	124	124	124	124
非流动负债合计	124	124	124	124
负债合计	839	752	905	1,055
股本	663	663	663	663
少数股东权益	10	11	12	13
股东权益合计	1,607	1,623	1,655	1,707
负债和股东权益合计	2,445	2,375	2,560	2,762

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-22.93	41.23	26.48	20.94
EBIT 增长率	-1135.14	112.58	130.97	75.79
净利润增长率	-911.55	111.13	112.61	69.55
盈利能力 (%)				
毛利率	29.60	38.43	38.86	39.49
净利润率	-26.14	2.06	3.46	4.85
总资产收益率 ROA	-5.85	0.67	1.32	2.08
净资产收益率 ROE	-8.95	0.99	2.06	3.39
偿债能力				
流动比率	1.88	2.03	1.86	1.78
速动比率	0.96	1.32	1.19	1.10
现金比率	0.34	0.41	0.31	0.22
资产负债率 (%)	34.30	31.67	35.36	38.20
经营效率				
应收账款周转天数	316.52	205.08	200.92	200.95
存货周转天数	441.69	348.44	210.54	211.08
总资产周转率	0.23	0.32	0.40	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	-0.22	0.02	0.05	0.09
每股净资产	2.41	2.43	2.48	2.56
每股经营现金流	0.41	0.17	0.13	0.10
每股股利	0.00	0.00	0.01	0.02
估值分析				
PE	/	712	335	198
PB	7.1	7.0	6.9	6.7
EV/EBITDA	/	94.30	78.91	64.36
股息收益率 (%)	0.00	0.03	0.06	0.10

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-142	16	35	59
折旧和摊销	99	100	99	100
营运资金变动	309	-4	-48	-92
经营活动现金流	275	112	85	65
资本开支	-260	-93	-94	-94
投资	-5	0	0	0
投资活动现金流	-264	-91	-92	-91
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-49	0	0	0
筹资活动现金流	-57	-7	-10	-14
现金净流量	-46	13	-17	-40

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。	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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048