

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年04月29日

市场数据

目前股价	9.16
总市值（亿元）	56.38
流通市值（亿元）	37.30
总股本（万股）	61,547
流通股本（万股）	40,725
12个月最高/最低	13.34/5.89

分析师

分析师：沈繁呈 S1070518080001

☎ 010-88366060-8757

✉ shenfancheng@cgws.com

联系人（研究助理）：胡浩淼

S1070118050060

☎ 0755-83516207

✉ huhaomiao@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<主营业务多点开花，业绩向好表现亮眼>>

2019-04-01

<<业绩表现平稳，业务期待突破——华力创通（300045）公司动态点评>> 2017-03-26

<<业绩增速略低于预期，多方布局望厚积薄发——华力创通（300045）公司动态点评>> 2016-07-14

一季报业绩实现大幅增长，看好卫星应用市场发展

——华力创通（300045）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	828.47	985.39	1172.02
(+/-%)	22.00%	18.94%	18.94%
净利润	156.39	195.96	242.21
(+/-%)	32.45%	25.30%	23.61%
摊薄 EPS	0.25	0.32	0.39
PE	36.05	28.77	23.28

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**2019年4月26日，华力创通发布2019年一季报，公司实现营业收入1.56亿元，较上年同期增长96.62%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润0.10亿元，较上年同期增长214.43%；实现扣非后归母净利润0.10亿元，同比增长209.65%。
- **公司一季报业绩实现同比大幅增长：**由于行业风险影响逐渐消除，先前受行业订货延迟影响的业务板块收入恢复性增长。同时公司其他业务整体保持稳步增长，使得归母净利润实现较大增长。公司2019年Q1实现营业收入1.56亿元，较上年同期增长96.62%；实现归母净利润0.10亿元，较上年同期增长214.43%，处在公司业绩预告区间中位，符合市场预期。实现扣非后归母净利润0.10亿元，同比增长209.65%。2019年业绩与公司2018年Q1的0.79亿元营收和-0.09亿元的归母净利润相比，2019年营收和归母净利润双双实现大幅增长。
- **毛利率提升，销售费用翻倍：**公司2019Q1毛利率41.40%，较2018年Q1的40.84%增长0.56个百分点，其中营业成本0.91亿元，较去年同期增加94.78%，增速少于营收增速，是毛利率提高的主要原因；2019Q1净利率为6.51%，与2018年Q1的-11.22%相比，实现大幅增长，主要原因为净利润同比增长较大。费用项目中销售费用变化较多，Q1销售费用为0.08亿元，较去年同期的0.04亿元增加131.84%，主要原因为本期业务增长导致费用增加。
- **军品恢复性增长，“天通”、北斗业务表现将回暖。**

公司聚焦北斗民用产业化进程，在多个行业和领域取得阶段性成果。高精度安全监测技术已经在水利、地质灾害、路政桥梁、电力、铁路等行业领域得到应用，公司已经完成了北京、云南、贵州、四川、甘肃等地数十个高精度安全监测项目的建设。在民用航空领域，公司研制的北斗机载多模终端在国产ARJ21客机上搭载试飞成功，完成了北斗短报文的跟踪监视和应急信息发送的功能验证。

公司中标天通集采，相关产品上市销售。公司自主研发的 HTL1100 手持单模天通卫星电话和 HTL2200 4G 智能天通卫星电话均完成了 3C 认证、型号核准和入网测试，并正式上市销售。2018 年 11 月，公司中标了中国电信天通手机集中采购项目，成为中国电信天通单模手机指定供应商。2018 年，公司研制的天通手机已经在四川成都、新疆哈密等地的防汛指挥和抗洪救灾之中得到应用。预计天通业务将在 2019 年取得一定增长，增厚公司业绩。

军品订货及军品新项目恢复增长。在北斗领域，用户机需求明显，订货量显著恢复；新品订货产品如信标模块、特殊接收机开始陆续向军方用户交付。在仿真测试业务板块，仿真测试平台类系统产品完成兵器集团某总线应用测试、某基地飞控系统集成测试等大型项目的验收，在高端装备制造和保障仪器行业市场大幅提升了国产化自主可控的能力和装备水平。在雷达信号处理板块，多款产品进入军方型号配套并有批量订货；积极参与型号项目跟研，为多个型号项目快速提供改型产品。

- **风险提示：**北斗行业发展不及预期；公司业务拓展不及预期；市场竞争加剧风险；卫星通信，天通应用不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	570.92	679.08	828.47	985.39	1172.02	成长性					
营业成本	289.51	379.77	436.66	519.37	617.73	营业收入增长	36.41%	18.94%	22.00%	18.94%	18.94%
销售费用	23.35	22.13	27.00	32.11	38.20	营业成本增长	34.35%	31.18%	14.98%	18.94%	18.94%
管理费用	150.65	128.39	165.78	186.34	211.08	营业利润增长	274.82%	63.01%	48.68%	24.64%	23.21%
财务费用	2.32	-2.69	-3.07	-1.21	1.41	净利润增长	31.96%	65.33%	46.76%	24.64%	23.21%
投资净收益	-0.90	-0.47	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
营业利润	86.55	135.97	185.60	231.33	285.03	毛利率	49.29%	44.08%	47.29%	47.29%	47.29%
营业外收支	-0.26	-0.11	0.00	0.00	0.00	销售净利率	11.39%	15.83%	19.04%	19.95%	20.67%
利润总额	86.29	135.86	185.60	231.33	285.03	ROE	5.98%	6.29%	7.67%	8.75%	9.75%
所得税	2.73	12.64	27.84	34.70	42.75	ROIC	7.79%	7.29%	9.29%	11.02%	12.59%
少数股东损益	0.18	1.33	1.96	2.44	3.01	营运效率					
净利润	81.32	118.07	156.39	195.96	242.21	销售毛利率	49.29%	44.08%	47.29%	47.29%	47.29%
资产负债表						销售净利率	11.39%	15.83%	19.04%	19.95%	20.67%
					(百万)	三费 / 营业收入	30.88%	21.77%	22.90%	22.05%	21.39%
流动资产	1,099.88	1,510.29	1,701.81	2,055.53	2,394.85	EBIT / 营业收入	12.02%	17.41%	22.08%	23.40%	24.49%
货币资金	98.49	239.33	348.85	482.49	619.91	EBITDA / 营业收入	20.76%	25.19%	23.11%	24.62%	25.66%
应收账款及票据	837.73	1089.77	962.93	1460.65	1421.95	存货周转率	1.81	2.14	1.13	4.79	1.77
预付账款	48.81	47.91	68.69	52.09	91.57	固定资产周转率	8.07	10.24	15.11	20.61	29.09
存货	159.68	177.29	386.14	108.49	349.09	总资产周转率	0.31	0.29	0.33	0.34	0.36
非流动资产	734.07	812.05	827.03	838.50	848.31	偿债能力					
固定资产	70.77	66.33	59.82	52.80	45.29	资产负债率	18.99%	10.91%	12.09%	16.54%	18.23%
资产总计	1833.95	2322.34	2528.84	2894.03	3243.16	流动比率	3.23	6.05	8.35	7.43	8.28
流动负债	340.06	249.64	203.78	276.81	289.18	速动比率	2.75	5.32	6.44	7.02	7.06
短期借款	186.92	40.85	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
应付款项	153.14	208.79	203.78	276.81	289.18	EPS	0.132	0.192	0.254	0.318	0.394
非流动负债	8.28	3.81	102.00	202.00	302.00	每股净资产	2.208	3.052	3.294	3.596	3.971
负债合计	348.34	253.45	305.78	478.81	591.18	每股经营现金流	-0.145	0.011	0.140	0.118	0.130
股东权益	1362.93	1885.42	2039.59	2231.75	2468.51	每股销售额	0.928	1.103	1.346	1.601	1.904
股本	576.19	615.47	615.47	615.47	615.47	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	376.33	485.16	637.37	827.09	1060.85	PE	69.33	47.75	36.05	28.77	23.28
少数股东权益	4.23	6.97	8.93	11.37	14.38	PEG	2.04	1.76	1.64	1.52	1.23
负债和权益总计	1711.27	2138.86	2345.37	2710.55	3059.69	PB	4.15	3.00	2.78	2.55	2.31
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	45.34	31.75	20.68	16.96	14.01
经营活动现金流	-89.03	6.59	86.31	72.40	79.93	EV/NOPLAT	81.41	51.26	34.23	26.68	21.05
投资活动现金流	-178.43	-112.78	-35.00	-35.00	-35.00	EV/IC	3.70	3.25	3.11	2.90	2.64
融资活动现金流	193.92	248.01	58.22	96.24	92.49	ROIC/WACC	7.79%	7.29%	9.23%	11.41%	13.44%
净现金总变化	-73.82	142.95	109.52	133.64	137.42						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>