

华力创通（300045）：重点布局卫星应用通导遥芯片产业

2020年02月25日

强烈推荐/维持

华力创通 公司报告

【事件】

公司于2月24日公告称，根据公司整体战略规划及经营需求，进一步聚焦和提升在集成电路领域的技术实力，完善公司在卫星应用方面的产业化布局，公司拟在成都设立全资子公司华力智芯（成都）集成电路有限公司，注册资本2亿元人民币。

【点评】

坚定布局空天信息产业。华力创通的愿景是成为卫星应用领域核心芯片的领导者，其使命是聚焦卫星应用，为构建万物互联美好生活，提供有竞争力的芯片和服务。投资设立华力智芯是公司实施卫星应用产业化策略的一项重要举措，公司将在已开发出的北斗卫星导航芯片和天通卫星通信芯片的技术和产品基础上，抓住国家大力发展集成电路的良好机遇，借助中国航天建设的大好形势，进一步聚焦集成电路领域，开展卫星导航、卫星通信、卫星广播、卫星遥感等领域的芯片研究、开发和销售。由此可见，公司目前是整个空天信息产业链中布局的先行者。

卫星应用基因纯正，力争空天信息产业终端领头羊。华力创通自创立起就一直围绕卫星应用业务开展。开始是围绕卫星应用做卫星信号仿真和测试系统研制，为中科院、航天两大集团等单位提供仿真测试设备。早期是为北斗系统提供仿真测试设备，随后凭借研制北斗信号发生器的经验，研制了北斗接收装置；后来又参与了中国第一个地球同步轨道通信卫星即“天通一号”的通信标准定制，为其提供仿真测试设备，并研制了地面终端和终端的基带芯片。此次低轨卫星组网项目也将给公司提供延续自身技术和布局优势的机会，公司有望凭借芯片研发能力领跑空天信息终端市场。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	570.92	679.08	770.47	827.96	1,042.99
增长率(%)	36.41%	18.94%	13.46%	7.46%	25.97%
归母净利润(百万元)	81.32	118.07	(143.03)	146.89	219.38
增长率(%)	59.36%	45.20%	-221.14%	-	49.35%
净资产收益率(%)	5.98%	6.29%	-7.70%	7.76%	11.26%
每股收益(元)	0.15	0.20	(0.23)	0.24	0.36
PE	98.27	74.63	(63.43)	61.76	41.35
PB	6.25	4.83	4.89	4.79	4.66

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

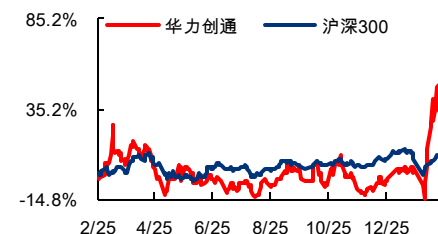
公司主营业务为卫星应用、仿真测试、雷达信号处理，重点服务于中国国防军工领域，为中国国防及相关高校、科研院所高科技装备的研发、生产和应用提供仿真技术产品和服务。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间(元)	14.1-8.09
总市值(亿元)	83.58
流通市值(亿元)	56.16
总股本/流通A股(万股)	61,500/41,321
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.94

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

研究助理：刘彬

010-66554039

liubin@dxzq.net.cn

研究助理：朱雨时

010-66555574

Zhuys@dxzq.net.cn

空天信息产业彻底打开公司发展空间。在此前国家重大航天项目中，华力创通都承担了重要任务，公司是国家北斗导航芯片、“天通”卫星通信芯片的研发单位和产品供应商。这也导致公司多年来收入规模较小，此前的天通和北斗终端都是政府和军工客户为主。但华力创通的基因是围绕**卫星应用**开展业务，空天互联网建设和国家加大集成电路投入给公司进一步发挥关键技术优势、深化卫星应用产业布局提供了难得的机会。未来低轨卫星组网后的主要客户是2C的，面向广大民用市场。在技术路径上一脉相承，但客户结构发生了非常大的变化，市场空间也大大扩展。

盈利预测：2020年“天通一号”将实现全面组网，相关需求有望加速。低轨卫星通信方面，按照卫星数量相似的OneWeb用户数推测，以10Ms性能下大约2000万用户为假设前提，如果按“天通一号”的价格每基带芯片1000元算，基带芯片市场空间约200亿元。如果公司布局终端领域，按单位终端2000元计算，市场空间约400亿元。预计公司2020/2021年净利润分别为1.47亿元/2.19亿元，对应EPS分别为0.24元/0.36元，对应PE分别为61X和41X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：天通卫星运营进度不及预期，小卫星进展不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1100	1510	1507	1512	1611	营业收入	571	679	770	828	1043
货币资金	98	239	403	535	311	营业成本	290	380	533	448	565
应收账款	702	925	675	567	786	营业税金及附加	3	4	5	5	6
其他应收款	22	24	27	29	37	营业费用	23	22	25	34	34
预付款项	49	48	65	79	96	管理费用	151	128	146	153	156
存货	160	177	248	208	263	财务费用	2	-3	-2	-5	-4
其他流动资产	4	4	4	4	4	研发费用	0	36	39	41	52
非流动资产合计	770	837	845	856	870	资产减值损失	32.88	-8.92	200.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	71	66	70	77	84	投资净收益	-0.90	-0.47	-0.47	-0.47	-0.47
无形资产	280	292	274	258	242	加:其他收益	18.58	15.72	15.72	15.72	15.72
其他非流动资产	3	25	25	25	25	营业利润	87	136	-159	167	249
资产总计	1869	2348	2352	2368	2482	营业外收入	0.02	0.09	0.09	0.09	0.09
流动负债合计	474	411	435	413	471	营业外支出	0.28	0.20	0.20	0.20	0.20
短期借款	187	41	0	0	0	利润总额	86	136	-160	167	249
应付账款	70	146	201	169	214	所得税	5	16	-18	19	28
预收款项	30	41	49	60	72	净利润	82	119	-142	148	221
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	1	1	1	1
非流动负债合计	33	51	51	51	51	归属母公司净利润	81	118	-143	147	219
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	507	462	486	465	522	成长能力					
少数股东权益	4	7	8	10	11	营业收入增长	36.41%	18.94%	13.46%	7.46%	25.97%
实收资本(或股本)	576	615	615	615	615	营业利润增长	395.07	57.09%	-217.27%	-	48.87%
资本公积	435	792	792	792	792	归属于母公司净利润增长	-221.1	-202.69%	-221.14%	-202.69%	49.35%
未分配利润	348	452	422	452	498	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1359	1878	1857	1894	1949	毛利率(%)	49.29%	44.08%	30.87%	45.94%	45.82%
负债和所有者权益	1869	2348	2352	2368	2482	净利率(%)	14.28%	17.58%	-18.39%	17.90%	21.16%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	4.35%	5.03%	-6.08%	6.20%	8.84%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	5.98%	6.29%	-7.70%	7.76%	11.26%
经营活动现金流	-90	7	314	274	-20	偿债能力					
净利润	82	119	-142	148	221	资产负债率(%)	27%	20%	21%	20%	
折旧摊销	292.16	303.34	0.00	7.96	9.48	流动比率		3.68	3.47	3.66	3.42
财务费用	2	-3	-2	-5	-4	速动比率		3.24	2.90	3.16	2.86
应收账款减少	0	0	250	108	-219	营运能力					
预收账款增加	0	0	9	11	13	总资产周转率	0.36	0.32	0.33	0.35	0.43
投资活动现金流	-178	-113	-232	-37	-42	应收账款周转率	1	1	1	1	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.26	6.30	4.44	4.47	5.45
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.20	-0.23	0.24	0.36
筹资活动现金流	194	248	83	-105	-160	每股净现金流(最新摊薄)	-0.13	0.23	0.27	0.21	-0.36
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.36	3.05	3.02	3.08	3.17
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	21	39	0	0	0	P/E	98.27	74.63	-63.43	61.76	41.35
资本公积增加	281	357	0	0	0	P/B	6.25	4.83	4.89	4.79	4.66
现金净增加额	-75	143	164	131	-223	EV/EBITDA	22.52	20.32	-63.21	45.72	32.52

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司报告	华力创通（300045）：空天互联网地面端核心部件龙头	2020-02-11
行业普通报告	国防军工行业：5G 无人机 数字天空的重要载体	2020-02-24
行业事件点评报告	国防军工行业：太空竞赛 一触即发	2020-02-20
行业事件点评报告	国防军工行业：美国禁运航发，大飞机国产替代或显著加速	2020-02-18
行业深度报告	空天信息产业：新星冉冉升起	2020-02-05
行业深度报告	北斗卫星导航行业：2020 年最闪耀的那颗星	2020-01-09
行业事件点评报告	国防军工行业：美伊冲突“斩首行动”点评	2020-01-05
行业深度报告	2020 年军工行业展望：空天信息产业进入黄金十年	2020-01-02
行业事件点评报告	国防军工行业：军工股将显著受益非公开发行新规	2019-11-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘彬

北京大学硕士，三年证券从业经验，曾任职于中国兵器，长城证券，2019年加入东兴证券军工组。

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526