

传统业务复苏明显，静待新业务放量

——华力创通(300045.SZ) 2019年中报点评

公司简报

◆事件：

公司发布 2019 年中报，上半年实现营业收入 3.2 亿元，同比增长 43.5%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润 2013 万元，同比增长 212%；业绩符合预期。

◆民用航空不断突破，军品业务复苏明显

在仿真测试板块，公司在民用航空领域实现不断突破且军用系统实现较快增长，机电仿真收入 4871 万元，同比增长 67%，仿真应用集成收入 4141 万元，同比增长 454%，代理及其他收入 3288 万元，同比增长 197%。在雷达信号处理板块，产品实现持续供货，承研多个雷达测试系统，实现业务收入 5571 万元，同比增长 75%。

◆卫星应用稳步增长，天通业务放量可期

上半年公司卫星应用板块收入 8865 万元，同比增长 16%。公司顺利通过了北斗三号原型样机的比测，加强对北斗三号芯片的研制。北斗机载多模终端产品研发顺利并开始适航认证工作，未来将有望在国产民用飞机上批量装备使用。公司新研制了功能型天通卫星电话、4G 天通卫星电话、天通宽带便携终端等多款天通终端产品，天通卫星通信产品进一步丰富。参与了国家应急管理部“通信卫星网络融合项目”建设，为应急管理部提供天通卫星应急通信系统。公司天通业务在产品、渠道、客户持续布局，未来放量可期。

◆民用轨交业务有所下滑

上半年轨交业务收入 4959 万元，同比下降 24%，经营主体明伟万盛实现净利润 891 万元，同比下降 19%。全国范围内轨交建设需求仍旺盛，但考虑到子公司业绩承诺期已过，未来轨交业务拓展有待观察。

◆维持“买入”评级

维持 19~21 年 EPS 预测分别为 0.22/0.28/0.33 元。考虑到公司传统军工业务在军改后已逐步回暖，北斗三代全球部署将给北斗行业带来新市场增量，公司及军工信息化板块估值水平仍处于历史低位，具备提升空间，维持“买入”评级。

◆风险提示：北斗导航竞争过于激烈的风险；新业务开拓不及预期的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	571	679	808	907	1,019
营业收入增长率	36.41%	18.94%	19.05%	12.25%	12.33%
净利润(百万元)	81	118	134	174	203
净利润增长率	59.36%	45.20%	13.51%	29.86%	16.70%
EPS(元)	0.13	0.19	0.22	0.28	0.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.98%	6.29%	6.61%	7.91%	8.45%
P/E	68	47	41	32	27
P/B	4.1	2.9	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 08 月 16 日

买入(维持)

当前价：8.99 元

分析师

石崎良 (执业证书编号：S0930518070005)

021-52523856

shiqi@ebsec.com

刘凯(执业证书编号：S0930517100002)

021-52523849

kailiu@ebsec.com

市场数据

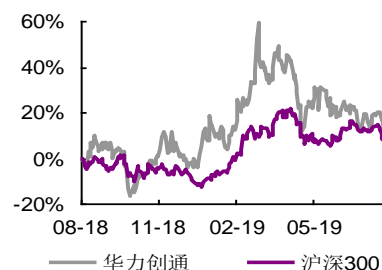
总股本(亿股)：6.15

总市值(亿元)：55.33

一年最低/最高(元)：5.88/12.57

近 3 月换手率：61.74%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.47	-3.02	9.37
绝对	3.94	-1.33	24.26

资料来源：Wind

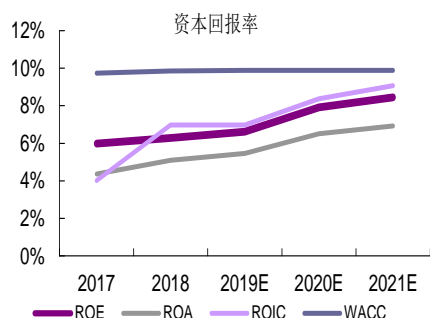
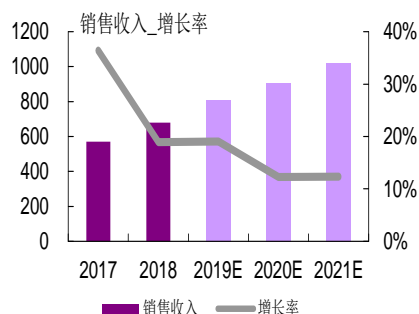
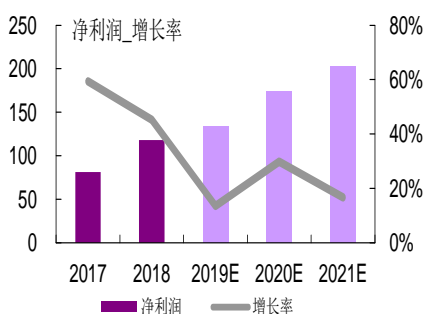
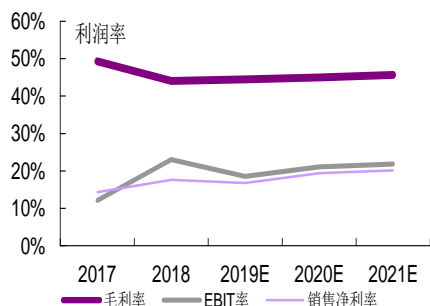
相关研报

导航遇见十周年，卫星导航条例护航北斗发展——卫星应用行业专题报告之二

.....2019-05-13

卫星应用快速增长，看好军用市场需求回暖——华力创通(300045.SZ) 2018 年报点评

.....2019-03-29



	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	571	679	808	907	1,019
营业成本	290	380	449	499	554
折旧和摊销	50	53	33	33	34
营业税费	3	4	4	5	5
销售费用	23	22	32	36	41
管理费用	151	128	169	168	186
财务费用	2	-3	-1	-4	-6
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0
营业利润	87	136	151	196	228
利润总额	86	136	150	195	228
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属母公司净利润	81	118	134	174	203

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	1,869	2,348	2,479	2,702	2,965
流动资产	1,100	1,510	1,767	2,003	2,281
货币资金	98	239	425	512	617
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	702	925	893	1,002	1,125
应收票据	65	93	98	112	129
其他应收款	22	24	30	34	37
存货	160	177	253	266	291
可供出售投资	3	21	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	71	66	68	69	68
无形资产	280	292	277	263	250
总负债	507	462	444	491	549
无息负债	320	421	444	491	549
有息负债	187	41	0	0	0
股东权益	1,363	1,885	2,035	2,211	2,416
股本	576	615	615	615	615
公积金	464	826	839	856	877
未分配利润	348	452	572	729	912
少数股东权益	4	7	8	10	12

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-90	7	143	104	118
净利润	81	118	134	174	203
折旧摊销	50	53	33	33	34
净营运资金增加	341	230	78	141	160
其他	-563	-393	-101	-245	-279
投资活动产生现金流	-178	-113	67	-20	-20
净资本支出	-22	-95	47	-20	-20
长期投资变化	1	1	0	0	0
其他资产变化	-158	-19	21	0	0
融资活动现金流	194	248	-25	4	6
股本变化	21	39	0	0	0
债务净变化	173	-146	-41	0	0
无息负债变化	70	102	22	47	58
净现金流	-75	144	185	88	104

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	36.41%	18.94%	19.05%	12.25%	12.33%
净利润增长率	59.36%	45.20%	13.51%	29.86%	16.70%
EBITDA 增长率	101.16%	76.17%	-11.78%	23.49%	14.13%
EBIT 增长率	277.63%	126.96%	-2.67%	28.03%	16.12%
估值指标					
PE	68	47	41	32	27
PB	4	3	3	3	2
EV/EBITDA	45	27	30	24	21
EV/EBIT	77	36	36	28	24
EV/NOPLAT	82	41	40	31	27
EV/Sales	10	8	7	6	5
EV/IC	3	3	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	49.29%	44.08%	44.48%	44.98%	45.64%
EBITDA 率	20.80%	30.81%	22.54%	24.80%	25.19%
EBIT 率	12.07%	23.03%	18.51%	21.11%	21.82%
税前净利润率	15.11%	20.01%	18.61%	21.52%	22.36%
税后净利润率 (归属母公司)	14.24%	17.39%	16.58%	19.18%	19.92%
ROA	4.36%	5.09%	5.46%	6.51%	6.92%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.98%	6.29%	6.61%	7.91%	8.45%
经营性 ROIC	4.02%	6.98%	6.97%	8.37%	9.07%
偿债能力					
流动比率	2.32	3.68	4.26	4.33	4.39
速动比率	1.98	3.24	3.65	3.76	3.83
归属母公司权益/有息债务	7.27	45.98	-	-	-
有形资产/有息债务	6.30	39.73	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.13	0.19	0.22	0.28	0.33
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.15	0.01	0.23	0.17	0.19
每股自由现金流(FCFF)	-0.35	-0.24	0.23	0.09	0.11
每股净资产	2.21	3.05	3.29	3.58	3.91
每股销售收入	0.93	1.10	1.31	1.47	1.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼