

2023年11月01日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

35

公司基本资讯

产业别	计算机
A 股价(2023/10/31)	27.60
深证成指(2023/10/31)	9863.80
股价 12 个月高/低	36.83/6.45
总发行股数(百万)	662.68
A 股数(百万)	492.82
A 市值(亿元)	136.02
主要股东	高小离(16.43%)
每股净值(元)	2.60
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.0 159.4 278.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

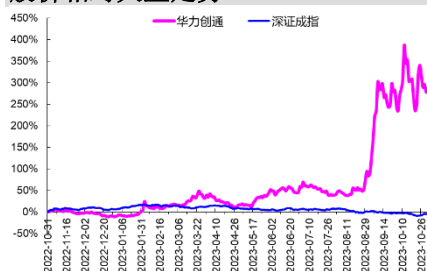
产品组合

仿真应用开发及系统集成	11.50%
轨道交通应用	0.52%
机电仿真测试	16.53%
雷达通信及其仿真测试	26.65%
卫星导航及其仿真测试	39.79%
代理及其他	5.01%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	1.6%

股价相对大盘走势



华力创通 (300045.SZ)

Buy 买进

三季度业绩大超预期，业绩拐点已然来临

事件：

公司发布2023年三季度报，实现营业收入4.18亿元，YOY+40.06%，归母净利润665万元，同比扭亏（去年同期亏损2870万元）；扣非后净利润217万元，同比扭亏（去年同期亏损3189万元），折合EPS为0.01元。

单看第三季度，2023Q3公司实现营收收入1.97亿元，同比+146%；实现归母净利润0.19亿元，较去年同期亏损0.21亿元大幅扭亏；扣非后净利润0.15亿元，较去年同期亏损0.22亿元大幅扭亏。业绩大幅超出预期，给予“买进”评级。

■ 三季度受益于高额订单，公司业绩大幅超出预期，业绩拐点信号明确：

报告期内公司营收同比大幅增长146%，环比大幅增长51%。我们判断主要受益10月23日公司公告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4.95亿元（超过2022年公司全年主营收入），相关订单主要为芯片类产品，对全年尤其是第三季度带来巨大正面影响。我们认为公司未来有望跟随该客户相关产品快速出货而显着受益，并快速拓展在民用卫星应用领域的影响力，为未来相关业务增长带来动力。

■ 降本增效带来盈利能力大幅提升，毛利率后续有较大回暖空间：

公司前三季度毛利率35.3%，同比-4.8个百分点，但公司经营层面降本增效表现良好，前三季度销售/管理/财务费用分别为3.8%/23.3%/-0.2%，同比-2.2/-11.9/-0.7个百分点，其中管理费用率重新回到此前较低水平，彰显公司降本增效效果显着，带动公司净利率转正为1.76%，同比大幅上升11.52个百分点。我们认为随着高毛利的卫星导航业务营收占比快速提升，公司整体毛利率有望企稳回升，未来盈利能力仍有较大提升空间。

■ 持续投入卫星导航相关业务研发，有望加速占据民用领域相关市场：

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，已成功研制出多款卫星通信导航基带芯片，是国内少数具备相关研制能力的企业。2023年华为Mate 60 Pro上架，新增卫星通话功能，我们认为伴随华为新款手机快速放量，卫星导航、通信领域市场份额未来几年将快速扩大，公司具备先进的技术优势，有望加速占据相关民用市场。

■ 盈利预期：我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 0.32 亿、1.04、2.17 亿元，YOY 分别为+129%、+228%、109%；EPS 分别为 0.05 元、0.16、0.33 元，当前股价对应 A 股 2023-2025 年 P/E 为 576/175/84 倍，给予“买进”建议。

■ 风险提示：1、卫星导航、通信民用领域发展不及预期；2、中国卫星发射进程不及预期。

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	-227.96	-110.26	31.62	103.85	216.57
同比增减	%	-918.53%	-51.63%	-128.68%	228.45%	108.55%
每股盈余(EPS)	RMB 元	-0.37	-0.17	0.05	0.16	0.33
同比增减	%	-918.53%	-55.17%	-128.68%	228.45%	108.55%
A 股市盈率(P/E)	X	(74)	(165)	576	175	84
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.01	0.03	0.05
股息率(Yield)	%	0.00%	0.00%	0.04%	0.11%	0.18%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	665	385	572	1142	1841
经营成本	402	248	337	619	955
营业税金及附加	4	3	3	7	11
销售费用	31	25	26	51	83
管理费用	206	217	180	331	497
财务费用	7	2	(4)	0	0
资产减值损失	(224)	(3)	0	0	0
投资收益	0	2	0	0	0
营业利润	(225)	(132)	45	149	310
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	5	1	0	0	0
利润总额	(229)	(133)	45	149	310
所得税	(2)	(22)	14	45	93
少数股东权益	1	(0)	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	(228)	(110)	32	104	217

附二：合并资产负债表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	211	387	494	723	1091
应收帐款	817	616	400	700	1000
存货	253	347	400	600	800
流动资产合计	1496	1519	1602	2056	2578
长期股权投资	3	4	4	4	4
固定资产合计	127	106	120	120	120
在建工程	0	0	0	0	0
非流动资产合计	710	760	680	690	880
资产总计	2205	2279	2282	2746	3458
流动负债合计	621	480	446	800	1289
非流动负债合计	69	71	76	83	88
负债合计	690	551	522	882	1377
少数股东权益	8	8	8	8	9
股东权益合计	1515	1728	1760	1864	2081
负债及股东权益合计	2205	2279	2282	2746	3458

附三：合并现金流量表

百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	108	81	114	228	368
投资活动产生的现金流量净额	(130)	(114)	(100)	(100)	(100)
筹资活动产生的现金流量净额	(10)	206	100	100	100
现金及现金等价物净增加额	(32)	173	114	228	368

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。