

2023年08月15日

华力创通（300045.SZ）

公司快报

军民双头并进，低轨卫星有望打开成长空间

投资要点

事件：2023年8月12日，华力创通发布2023年半年度报告。2023年H1公司实现营业收入2.21亿元，同比增长1.3%，实现归母净利润-0.12亿元，同比下降55.63%，实现扣非归母净利润-0.13亿元，同比下降31.23%。

◆ **多方因素致使业绩波动，四大业务巩固核心优势：**在宏观层面，2023上半年我国内需仍显不足，经济尚未全面好转。而在微观层面，其一因客户项目进度变化致使部分项目交付延后，产品交付不及预期；其二方面因市场对产品先进性和技术复杂性的更高要求，致使成本一定程度上升；其三为更好的开拓市场，公司保持了相对稳定的人员及研发费用投入规模，诸多因素导致公司业绩出现波动，2023H1营收达2.21亿元，同比增长1.3%，实现归母净利润/扣非归母净利润-0.12/-0.13亿元，同比下降55.63%/31.23%。面对诸多不利因素，公司紧贴国家战略需求，围绕公司战略布局，继续深耕主营业务板块，在卫星应用、仿真测试、雷达信号处理、无人系统四大核心业务上实现重点突破，并在各业务领域都拥有了具备市场竞争力的旗舰级产品，形成了牢靠、多元、合理的产品业务体系，业务市场竞争力较强，巩固了公司发展核心优势。

◆ **军民两市场双线齐进，行业发展景气度持续：**华力创通深耕国防及行业信息化领域，军民市场双线并举，整体收入中六成来自于军用市场，四成来自于民用市场。一方面为我国航空航天、国防电子、特种装备等国防市场提供自主可控的核心器件、终端、系统和解决方案，另一方面积极面向行业和地方经济发展，在智慧城市、卫星大数据、应急通信、安全监测、海洋工程等领域为广大用户提供产品、解决方案及运营服务。同时，在民用业务领域，随着技术的不断成熟，卫星通信和仿真测试领域的市场空间被逐步打开，成本逐渐降低，增长前景广阔；而在军用业务领域，出于加速军队建设现代化、信息化建设的需要，国家出台了十四五规划及配套政策进行支持，相关产业将迎来快速发展期。总体来看，公司主营业务所在行业前景明朗。

◆ **持续加强研发投入，坚持独立自主创新：**公司为国家高新技术企业，坚持将创新放在首位，不断加大资源投入力度，巩固技术优势，形成了完善的科研流程与过程管控机制，培养了具有丰富经验和优秀技术能力的研发团队，研发人员占公司总人数的比例在50%以上，截止2022年末研发人员达407人，同比增长8.53%；长期保持高比例的研发投入，近三年研发投入占营业收入的平均比例不低于20%，2023H1研发费用达0.22亿元，同比增长2.22%；充分利用现有资源，不断提升产品附加值；多年来承接政府及国防领域的科研、预研等重点型号项目，在卫星导航等领域的核心技术能力不断积累突破，奠定了业内领先优势。截止2023H1，华力创通累计获得授权专利319项，集成电路布图设计10项，软件著作权439项，为公司保持贴近市场的技术领先优势打下坚实的基础。

◆ **卫星互联网加速落地，提前布局抢占先机：**7月9日晚间，长征二号丙运载火箭在

国防军工 | 其他军工III

投资评级

增持-B(首次)

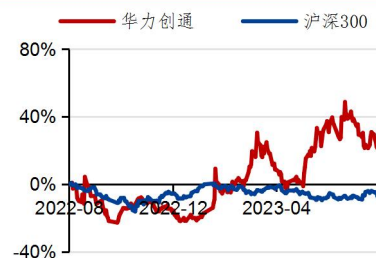
股价(2023-08-14)

10.07元

交易数据

总市值（百万元）	6,673.14
流通市值（百万元）	4,962.71
总股本（百万股）	662.68
流通股本（百万股）	492.82
12个月价格区间	11.71/6.52

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.4	22.1	28.89
绝对收益	-12.51	20.02	20.89

分析师	李宏涛
SAC 执业证书编号：	S0910523030003
	lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告



酒泉卫星发射中心点火升空，成功将卫星互联网技术试验卫星送入预定轨道。这标志着中国版星链低轨通信星座开始走向现实。同时，国际电信联盟工作组会议明确了 2023 年底前 6G 早期研究的时间表，第三代合作伙伴项目(3GPP)提出于 2023 年开启对于 6G 的研发，并将在 2025 年下半年开始对 6G 技术进行标准化，2028 年下半年生产 6G 设备产品，2030 年正式进入 6G 商用时代，而空天一体通信是 6G 应用的核心愿景，能够解决基站覆盖盲区的问题，当前我国卫星互联网发展已进入快车道。在此背景下，华力创通较早参与了国内天通一号卫星移动通信系统的建设，研制了适用于我国天通卫星通信系统（高轨卫星通信）的基带芯片，并推出了多款移动卫星电话。公司研制的卫星通信产品已经在国内政府应急、航空、边防、电力、林业、水利、气象等领域得到应用和推广，抢占了布局先机，未来有望形成新的业绩增长点。

◆ **投资建议：**公司深耕国防及行业信息化领域，主营业务涵盖卫星应用、仿真测试、雷达信号处理、无人系统等方向，受益于卫星互联网景气度提升，公司业务预计将迎来边际改善。我们预测公司 2023-2025 年收入 5.26/6.87/8.72 亿元，同比增长 36.5% /30.7% /26.9%，归母净利润分别为 0.11/0.23/0.46 亿元，同比增长 110.4%/103.1%/98.4%，对应 EPS 为 0.02/0.03/0.07 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**卫星互联网不及预期，项目回款不及预期，市场竞争持续加剧，主营业务成本上升

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	665	385	526	687	872
YoY(%)	3.1	-42.1	36.5	30.7	26.9
净利润(百万元)	-228	-110	11	23	46
YoY(%)	-918.6	51.6	110.4	103.1	98.4
毛利率(%)	39.6	35.5	38.8	39.4	40.0
EPS(摊薄/元)	-0.34	-0.17	0.02	0.03	0.07
ROE(%)	-15.0	-6.4	0.7	1.3	2.5
P/E(倍)	-29.3	-60.5	584.5	287.8	145.1
P/B(倍)	4.4	3.9	3.9	3.8	3.7
净利率(%)	-34.3	-28.6	2.2	3.4	5.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 5.26/6.87/8.72 亿元，毛利率 38.78%/39.42%/40.03%。在卫星互联网景气度持续提升背景下，预计卫星应用等电子信息业务将迎来边际改善，预计 2023-2025 年实现收入 4.83/6.37/8.12 亿元，毛利率 39.5%/40.0%/40.4%；轨道交通装备领域，公司项目建设及交付进度加快，行业需求维持稳定，预计 2023-2025 年实现收入 0.20/0.21/0.22 亿元，毛利率 8%/7.8%/7.5%。

分业务产品预测	2022A	2023E	2024E	2025E
电子信息行业				
收入/亿元	3.49	4.83	6.37	8.12
YOY (%)	-43.9%	38.5%	31.8%	27.5%
毛利率 (%)	39.5%	39.5%	40.0%	40.4%
轨道交通装备行业				
收入/亿元	0.19	0.20	0.21	0.22
YOY (%)	-52.4%	6.0%	5.1%	5.2%
毛利率 (%)	-4.7%	8.0%	7.8%	7.5%
其他行业				
收入/亿元	0.17	0.22	0.29	0.37
YOY (%)	569.3%	30.0%	29.5%	29.3%
毛利率 (%)	0.4%	51.0%	51.0%	51.5%
合计				
收入/亿元	3.85	5.26	6.87	8.72
YOY (%)	-42.1%	36.5%	30.7%	26.9%
毛利率 (%)	35.56%	38.78%	39.42%	40.03%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司北斗星通（北斗导航定位）、中国卫通（卫星通信广播）、中电航测（卫星定位）作为可比公司。在低轨卫星加速建设布局背景下，公司作为卫星通信、导航领域的核心供应商，是国内少数具备天通卫星移动通信基带芯片研制能力的企业之一，预计将充分受益于卫星互联网景气度提升。

表 2: 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/亿元	营业总收入/亿元			PS/倍		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
601698.SH	中国卫通	16.94	715.61	27.33	29.48	33.02	18.31	24.27	21.67
300114.SZ	中航电测	48.31	285.40	19.05	22.72	26.62	3.12	12.56	10.72
002151.SZ	北斗星通	31.92	173.70	38.16	49.96	63.68	3.74	3.48	2.73
			平均值				8.39	13.44	11.71
300045.SZ	华力创通	10.07	66.73	3.85	5.26	6.87	6.51	12.69	9.71

资料来源: wind, 华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 8 月 14 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1496	1519	1746	2240	2513
现金	211	387	548	412	523
应收票据及应收账款	908	692	622	1095	1084
预付账款	70	53	84	99	134
存货	253	347	431	575	688
其他流动资产	54	39	61	58	83
非流动资产	710	760	746	729	701
长期投资	3	4	5	6	8
固定资产	127	106	116	130	146
无形资产	463	508	482	451	408
其他非流动资产	117	143	142	142	141
资产总计	2205	2279	2492	2969	3214
流动负债	621	480	682	1137	1338
短期借款	156	44	44	456	420
应付票据及应付账款	273	273	434	480	669
其他流动负债	193	163	203	200	249
非流动负债	69	71	71	71	71
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	71	71	71	71
负债合计	690	551	752	1207	1409
少数股东权益	8	8	8	8	8
股本	614	663	663	663	663
资本公积	777	1052	1052	1052	1052
留存收益	117	7	19	42	88
归属母公司股东权益	1507	1720	1732	1753	1797
负债和股东权益	2205	2279	2492	2969	3214

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	108	81	220	-474	231
净利润	-227	-110	11	23	46
折旧摊销	89	81	81	89	97
财务费用	7	2	-8	5	17
投资损失	-0	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-5	88	139	-587	76
其他经营现金流	244	22	-2	-2	-2
投资活动现金流	-130	-114	-63	-68	-65
筹资活动现金流	-10	206	4	-6	-19
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.34	-0.17	0.02	0.03	0.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.12	0.33	-0.72	0.35
每股净资产(最新摊薄)	2.27	2.60	2.61	2.65	2.71

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	665	385	526	687	872
营业成本	402	248	322	416	523
营业税金及附加	4	3	4	5	7
营业费用	31	25	27	35	43
管理费用	171	144	129	151	167
研发费用	36	73	52	62	77
财务费用	7	2	-8	5	17
资产减值损失	-253	-32	0	0	0
公允价值变动收益	3	-2	2	2	2
投资净收益	0	2	2	2	2
营业利润	-225	-132	14	27	53
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	5	1	1	1	1
利润总额	-229	-133	13	27	53
所得税	-2	-22	2	3	7
税后利润	-227	-110	11	23	46
少数股东损益	1	-0	0	0	0
归属母公司净利润	-228	-110	11	23	46
EBITDA	-136	-60	82	116	162

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	3.1	-42.1	36.5	30.7	26.9
营业利润(%)	-630.8	41.3	110.3	99.7	96.8
归属于母公司净利润(%)	-918.6	51.6	110.4	103.1	98.4
获利能力					
毛利率(%)	39.6	35.5	38.8	39.4	40.0
净利率(%)	-34.3	-28.6	2.2	3.4	5.3
ROE(%)	-15.0	-6.4	0.7	1.3	2.5
ROIC(%)	-13.4	-6.6	0.1	1.1	2.6
偿债能力					
资产负债率(%)	31.3	24.2	30.2	40.7	43.8
流动比率	2.4	3.2	2.6	2.0	1.9
速动比率	1.8	2.3	1.8	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	0.7	0.5	0.8	0.8	0.8
应付账款周转率	1.6	0.9	0.9	0.9	0.9
估值比率					
P/E	-29.3	-60.5	584.5	287.8	145.1
P/B	4.4	3.9	3.9	3.8	3.7
EV/EBITDA	-48.7	-105.5	75.1	58.0	40.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn