



华力创通（300045）调研报告

报告日期：2010年4月26日

——高技术壁垒，卫星导航或成业绩爆发增长点

基础数据

总股本（百万股）	67
流通A股（百万股）	17
流通B股（百万股）	0

公司评级

所属行业	计算机相关设备
公司股价	36.35元
投资评级	买入

公司市场表现



相关报告

IT 通信行业研究员

姓名：费瑶瑶

执业证书编号：S0990209080062

Email: feiyy@vsun.com

报告概要：

近日，我们调研了华力创通，并与公司董秘、业务经理对公司主营业务现状、未来成长空间进行了沟通和交流。

- ✧ 华力创通主要专注于从事基于计算机技术的仿真测试系统及相关设备的研发、生产与销售，重点服务于我国国防军工领域，主要研发产品包括机电仿真测试产品、射频仿真测试产品以及仿真应用开发服务。
- ✧ 计算机仿真技术已经广泛应用于航天、航空、兵器、船舶、军用电子、汽车、电子信息、钢铁、石化和物流等领域，下游快速发展带来了国内仿真市场的巨大需求。赛迪顾问预计，未来五年国内计算机仿真测试市场规模将达到18%以上复合增长率，其中半实物仿真测试市场规模2013年达到10.2亿元；射频仿真测试市场将保持30%的复合增长率，2013年达到38亿元。
- ✧ 收入结构以机电仿真测试产品为主，射频仿真收入快速提升。2009年年报披露公司实现收入162.79百万元，同比增长41%；净利润36.99百万元，同比增长37%；其中机电仿真测试产品实现收入60.11百万元，收入占比36.92%，是公司营业收入的主要来源之一；射频仿真测试产品毛利率高达70%，实现收入24.73百万元，占比15.19%较同期上升3个百分点，同比增长76%，是公司营收增长最为迅速的业务产品。
- ✧ 机电仿真领域，公司从最初代理产品（目前依旧占据了近三成的营收）到自主研发半实物仿真系统HRT-1000及SimCreator仿真软件包（HRT-1000的核心软件），打破了国外仿真巨头在国内半实物仿真测试领域的垄断，目前国内真正具备自主知识产权产品的供应商主要包括华力创通和国防科大，据CCID统计，公司在国内市场份额为10.4%，在国内厂商中居首位。受益于下游的稳定需求，预计该业务产品将维持目前40%左右的稳定增长。
- ✧ 射频仿真测试产品包括在雷达和卫星导航仿真测试，出于国家安全的考虑，重大项目立足国内；同时西方在高端产品上对中国禁运，公司已突破雷达仿真测试的关键技术，出用户自制外占据了国内市场份额达4.41%，位居国内厂商首位。在卫星导航仿真测试领域，公司已经成功研制北斗/GPS兼容型卫星导航模拟器；对于北斗业务涉及国内军用国防安全需要授权，同时也具备较高的技术壁垒，军方4月发第三颗星，公司提供北斗仿真测试产品，预计2020年北斗系统建立35颗北斗卫星将覆盖全球，北斗业务或将成为主要的业绩爆发增长点。
- ✧ 公司目前业务主要面向军用市场，拥有较高的技术壁垒以及准入机制。机电产品营收来自军工占据了70%，民用市场主要来自于高铁模拟设备；雷达以及卫星导航主要面向军方，目前相关的技术研发主要来自科研院校，必须具备较高技术研发能力，公司研制的SAR雷达技术领先，雷达信号处理仿真系统在技术上突破了西方对我国的禁运限制，总体性能达到了国际先进水平；对于卫星导航，目前主要基于美国GPS，考虑到国防安全中国军方拟全部采用北斗，仿真测试采用准入机制，有更高政治安全壁垒。

估值分析，给予“买入”评级。从公司目前的业务结构看，北斗业务或将成为主要的业绩爆发增长点；机电业务、雷达业务将维持目前的稳定增长；代理产品受制于门槛较低，可替代产品的出现，竞争激烈毛利率下滑比较厉害，业务增长将有所放缓。从收入结构上看，公司业绩主要受机电以及代理产品影响，在北斗系统建立不确定下预计公司业绩维持目前40%左右的增长，预计2010-2011每股收益1.04元、1.46元，对应目前股价估值分别为35、25倍的PE。目前A股市场与公司业务类似上市公司为航空智能系统解决商川大智胜，其目前动态PE已经到达90倍，机构预测其2010、2011年平均估值分别约为50、40倍，公司估值优势明显同时在考虑北斗业绩爆发性增长故目前给与公司“买入”评级。

风险提示。创业板目前高估值的系统性风险以及军方北斗的技术以及投建不及预期。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准