

业绩增长超预期，期待北斗逐步发力 买入维持

投资要点:

- 收入确认的季节性因素造成公司 2010 年全年业绩超预期;
- 整体业务处于上升趋势，北斗业务积蓄力量;
- 年报送转方案：每 10 股转增 10 股，每 10 股派 2 元（含税）。

华力创通发布业绩快报：2010 年公司实现营业总收入为 21221.53 万元，较上年同期增长 30.36%；营业利润为 5675.63 万元，较上年同期增长 41.23%；利润总额为 5750.60 万元，较上年同期增长 34.79%；归属于上市公司股东的净利润为 5023.45 万元，较上年同期增长 35.80%。

- 公司业绩超预期：**从公布的业绩快报来看，公司 2010 年实现归属于上市公司股东净利润 5023.45 万元，同比增长 35.80%。公司的大部分订单均在年底确认收入，四季度营业收入占全年收入的 41.28%，营业利润占到全年利润的 51.8%，公司业绩收入确认的季节性因素造成 2010 年全年业绩超预期。
- 整体业务处于上升趋势：**公司表示业绩增长的主要原因 1) 产品结构进一步优化，市场占有率得到提升；2) 客户群不断拓展；3) 募集资金到位使企业有更加充足的资金投入到了自主研发产品中，提高了企业的核心竞争力和盈利能力。综合而言，整体业务处于上升趋势，募集资金研发投入并未导致总体毛利率一定幅度下滑，仍维持 50% 左右。
- 北斗业务积蓄力量：**公司 2 月 15 日发布公告，北斗终端基带芯片研制成功，表明了公司正式跨入北斗终端广阔市场。2010 年 8 月，公司与宋慧明等 3 个自然人出资设立华力天星科技有限公司，开展中高端卫星导航天线研发和销售。公司对于北斗终端的产业布局已初见端倪，有望通过后期北斗系统终端产业化进行战略转型，具体内容我们在 2 月 15 日报告中有所说明。
- 送转方案：**以总股本 6700 万股为基数，由资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，每 10 股派 2 元（含税）。
- 调整公司 2011-2012EPS 分别为 1.04 和 1.46 元，重申“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	115.34	162.79	212.21	287.87	386.23
增长率(%)	37.83%	41.14%	30.36%	35.65%	34.17%
归属母公司股	27.09	36.99	50.34	69.48	97.50
增长率(%)	14.72%	36.55%	36.09%	38.00%	40.34%
每股收益(EPS)	0.404	0.552	0.751	1.037	1.455
净资产收益率(ROE)	35.04%	32.31%	7.52%	9.40%	11.66%

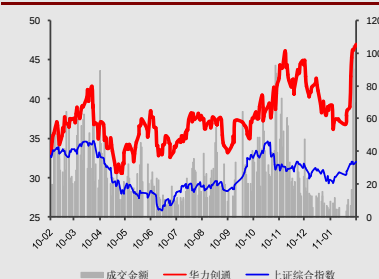
分析师

胡颖 S1180210020002

电话：010-88085957

Email: huying@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(万股)	6700
流通股(万股)	1700
每股净资产	9.43
控股股东	高小离、王琦、熊运鸿
控股股东持股	55.84%
股价(2.14)	38.84

数据来源：港澳资讯

相关研究

终端基带芯片研制成功——战略性突破

2011. 02. 15

利润表	2009A	2010E	2011E	2012E	现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	162.79	212.21	287.87	386.23	经营性现金净流量	30.56	15.30	56.60	72.73
减：营业成本	85.99	107.08	148.71	194.24	投资性现金净流量	-25.91	-1.81	4.79	6.28
营业税金附加	0.99	1.49	2.02	2.70	筹资性现金净流量	-6.19	477.80	1.98	2.24
营业费用	8.41	10.40	13.82	18.54	现金流量净额	-1.54	491.29	63.37	81.26
管理费用	26.84	36.08	48.94	65.66	财务指标汇总	2009A	2010E	2011E	2012E
财务费用	-0.16	-2.38	-3.48	-4.44	毛利率	0.47	0.50	0.48	0.50
资产减值损失	0.53	2.05	2.73	3.59	三费/销售收入	0.22	0.21	0.21	0.21
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT/销售收入	0.26	0.27	0.27	0.29
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.28	0.32	0.31	0.31
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.23	0.24	0.25	0.26
营业利润	40.19	57.50	75.14	105.95	ROE	0.32	0.08	0.09	0.12
加：其他非经	2.48	0.75	5.47	7.18	ROA	0.26	0.08	0.10	0.13
利润总额	42.66	58.25	80.61	113.13	ROIC	0.87	0.57	0.42	0.57
减：所得税	5.67	7.40	10.08	14.14	销售收入增长率	0.41	0.30	0.36	0.34
净利润	36.99	50.85	70.53	98.99	EBIT 增长率	0.38	0.36	0.35	0.41
减：少数损益	0.00	0.51	1.06	1.48	EBITDA 增长率	0.39	0.49	0.31	0.37
归母公净利润	36.99	50.34	69.48	97.50	净利润增长率	0.37	0.37	0.39	0.40
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	总资产增长率	0.29	3.19	0.11	0.13
货币资金	28.21	519.51	582.87	664.14	股东权益增长率	0.48	4.85	0.10	0.13
应收预付款项	45.72	71.45	92.39	126.12	资产负债率	0.31	0.04	0.04	0.04
存货	6.24	29.46	32.51	32.24	投资资本/总资产	0.53	0.22	0.21	0.20
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.49	23.91	22.97	24.56
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.22	22.77	21.92	23.60
固资和在建	39.83	35.99	29.01	20.93	总资产周转率	0.98	0.30	0.37	0.44
无资产和开发	46.56	41.58	36.60	31.62	固定资产周转率	39.35	6.33	10.84	18.46
其他非流资产	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	5.15	3.98	4.65	4.17
资产总计	166.55	697.99	773.38	875.04	存货周转率	13.79	3.64	4.58	6.02
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	42.66	58.04	78.63	110.88
应付预收款项	22.96	25.95	30.81	33.49	EBITDA	45.28	67.27	87.85	120.36
长期借款	27.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	34.89	50.01	64.01	90.74
其他负债	2.10	2.10	2.10	2.10	净利润	36.99	50.34	69.48	97.50
负债合计	52.06	28.06	32.92	35.59	EPS	0.55	0.75	1.04	1.46
股本	50.00	67.00	67.00	67.00	BPS	1.71	9.99	11.03	12.48
资本公积	0.41	488.00	488.00	488.00	PE	75.45	55.44	40.18	28.63
留存收益	64.08	114.43	183.90	281.40	PEG	1.98	N/A	N/A	N/A
归属母公司	114.49	669.42	738.90	836.40	PB	24.38	4.17	3.78	3.34
少数股东权益	0.00	0.51	1.57	3.05	EV/EBIT	48.20	39.19	28.14	19.25
股东权益合计	114.49	669.93	740.46	839.45	EV/EBITDA	45.42	33.81	25.19	17.73
负债和权益合	166.55	697.99	773.38	875.04	ROIC-WACC	0.87	0.57	0.42	0.57

分析师简介:

胡颖: 宏源证券研究所软件与计算机行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。