

华力创通 (.SZZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

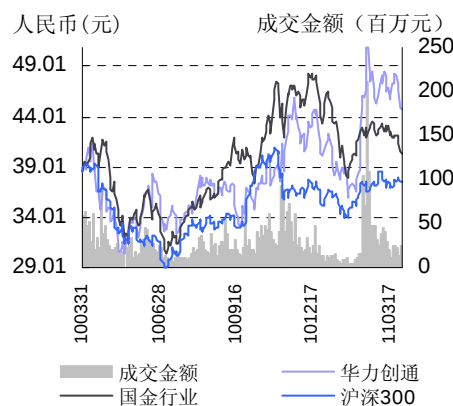
市价(人民币): 44.69 元

目标(人民币): 50.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	17.00
总市值(百万元)	2,994.23
年内股价最高最低(元)	50.88/30.41
沪深 300 指数	3264.93



业绩符合预期, 北斗乃未来三年支柱业务;

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.404	0.558	0.752	1.052	1.375
每股净资产(元)	1.55	2.29	9.43	10.40	12.20
每股经营性现金流(元)	0.66	0.61	0.84	0.89	0.98
市盈率(倍)	N/A	N/A	62.09	44.38	33.96
行业优化市盈率(倍)	35.82	36.62	42.76	35.76	29.76
净利润增长率(%)	14.72%	36.57%	36.13%	40.62%	33.96%
净资产收益率(%)	35.95%	32.51%	6.91%	8.33%	10.07%
总股本(百万股)	67.00	67.00	67.00	67.00	67.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 华力创通 2010 年全年实现营业收入 2.12 亿元, 净利润 5035.84 万元, 同比增长 30.36% 和 36.13%, 对应 EPS 0.751 元。

经营分析

- 业绩持续向好, 传统仿真业务优势稳固: 公司的机电、雷达通信仿真业务分别增长 22.50% 和 59.03%, 毛利率均保持在 70% 左右。作为国内仅有的几家掌握核心仿真技术的单位之一, 未来公司将继续维护领先地位。
- 卫星导航业务将是未来业绩爆发点: 2010 年公司卫星导航业务收入增速达到 119.43%, 是公司业务发展最大亮点, 未来仍将持续看好。公司研发成功了具有完全自主产权的北斗/GPS 兼容的核心基带芯片, 并且投资了华力天星公司, 专门从事北斗应用相关的高端卫星导航定位天线的研发, 这些均为公司进入北斗二代终端领域奠定了坚实的基础。
- 受益大地理信息产业高增长: 需求明确的地理信息产业将出现爆炸性成长机会, 智能手机门槛降低后的不断普及、北斗卫星的发射、地图服务的综合性应用将是地理信息产业的几大驱动因素。

盈利调整

- 维持前期盈利预测: 我们预计 11-12 年 EPS 分别为 1.052、1.375 元, 维持目标价 50 元。

投资建议

- 维持“买入”评级: 北斗卫星导航业务将是未来最大看点, 技术、产品及市场的提前布局将为公司带来良好收益。

易欢欢 联系人

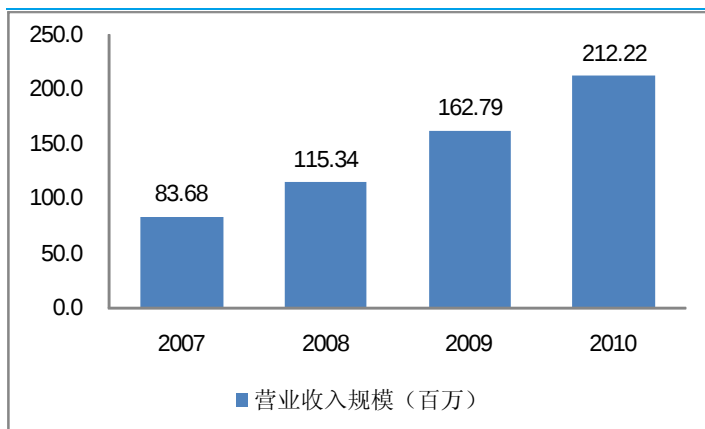
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

李伟奇 分析师 SAC 执业编号: S1130511030008

行业和公司前景看好

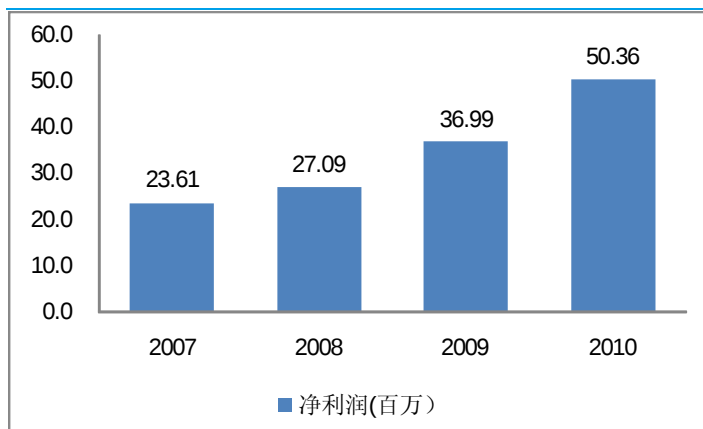
公司 2010 年略超市场预期

图表1：2010 年营业收入同比增长 30.36%

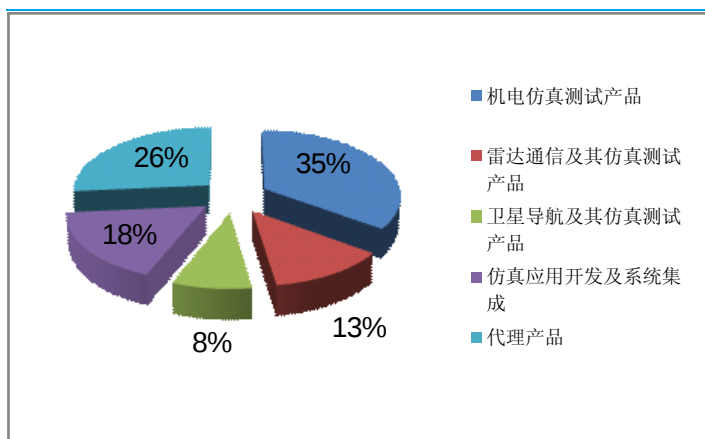


来源：国金证券研究所

图表2：2010 年净利润同比增长 36.13%

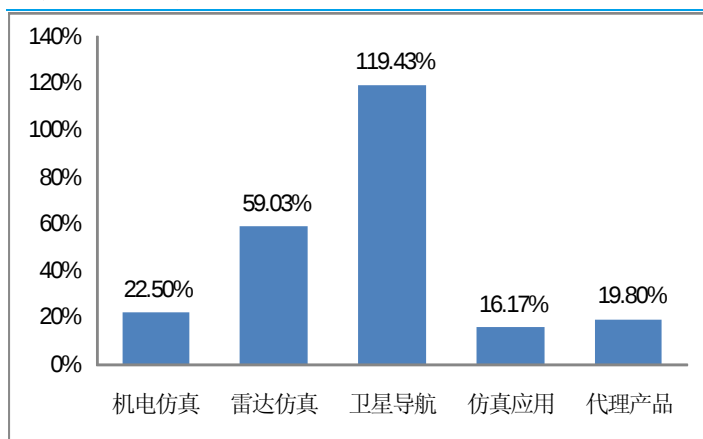


图表3：公司 2010 年营收结构

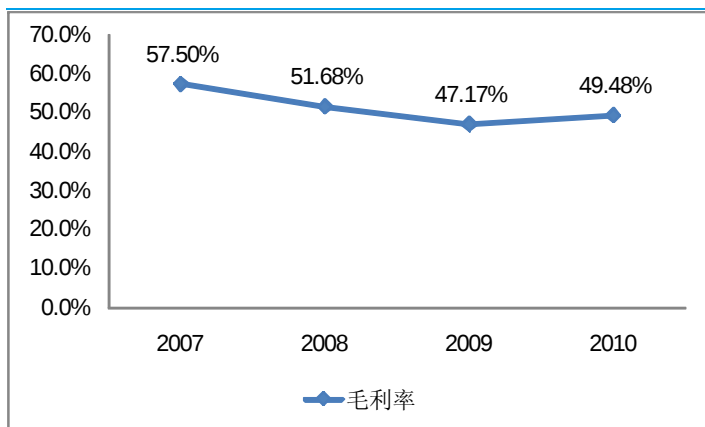


来源：国金证券研究所

图表4：卫星导航业务收入增长 119.43%

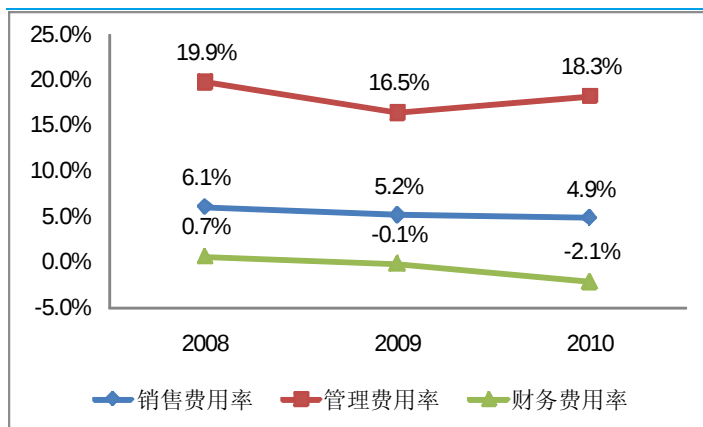


图表5：公司毛利率比去年略有上升



来源：国金证券研究所

图表6：管理财务费用率持续下降、销售费用率上升



需求明确的大地理信息产业快速增长

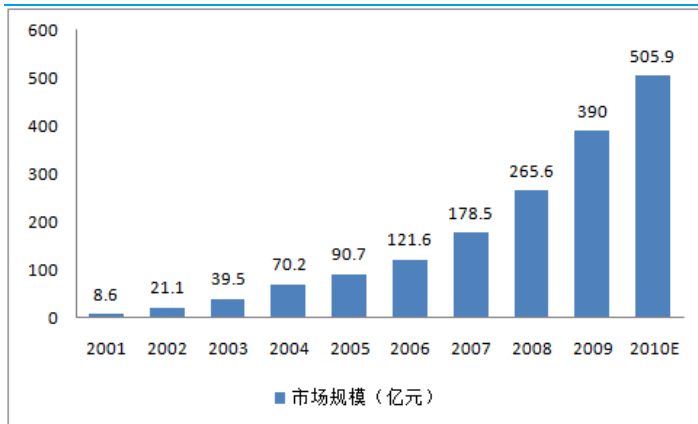
- 需求明确的地理信息系统将出现爆炸性成长机会：地理信息市场逐渐打开，整个产业规模高速增长。民众逐渐适应并开始寻求地理信息服务，在互联网地图、消费电子导航、车载导航、数字城市管理等领域出现强劲的市场需求。
- 整个大地理信息产业的驱动因素明显：GIS 向大众化及更多领域普及，企业及个人的消费需求将超过政府需求，地理信息应用从传统的城市管理、国土资源管理向环保、安全等领域扩展；物联网、虚拟现实等新兴技术推动整个地理信息产业进入新的技术层级，并提供更为个性化的服务；新兴商业模式层出不穷，互联网为 GIS 提供了广阔的应用空间，未来 GIS+互联网+电子商务将成为新兴商业模式的主流。

图表7：全球大地理信息应用市场年均增长超过20%



来源：中国全球定位系统协会、国金证券研究所

图表8：中国大地理信息应用市场年均增长超过50%



北斗是促进我国大地理信息产业发展的强心剂

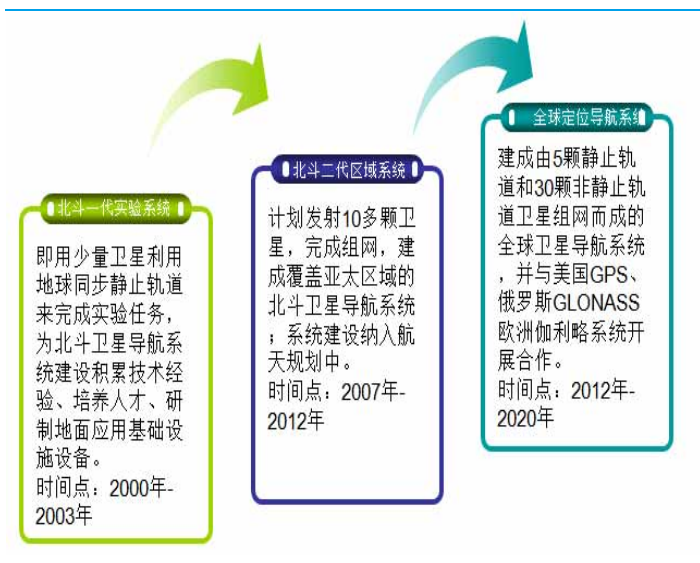
- 发展北斗是保障国家安全和国计民生的战略国策，原因主要有以下几点：
 - 美国 GPS 系统虽然成熟且提供免费服务，但是并不保证在“非常时期”提供服务，中国国防需要北斗系统来提升精确打击、战略协同和综合保障能力；本土企业占据产业链高端；
 - 由于在 GPS 时代我国卫星导航产业起步晚，中国卫星导航设备和服务商无法占据产业价值链的有利位置，出于扶持国内卫星导航产业发展的考虑，也需要加快发展北斗卫星系统；
 - 打破美国的出口管制：美国对中国导航类高端技术出口加以严格限制。根据美国商业部对出口控制的相关条例中，导航和航空电子相关技术和产品是严格的出口管制内容。
- 北斗卫星系统平台的三步走规划。中国在上世纪八十年代到九十年代，结合国情，科学、合理地提出并制订自主研发实施北斗卫星导航系统建设的“三步走”规划：第一步是试验阶段，即用少量卫星利用地球同步静止轨道来完成试验任务，为北斗卫星导航系统建设积累技术经验、培养人才，研制一些地面应用基础设施设备等；第二步是到 2012 年，计划发射 10 多颗卫星，建成覆盖亚太区域的北斗卫星导航系统；第三步是到 2020 年，建成由 5 颗静止轨道和 30 颗非静止轨道卫星组网而成的全球卫星导航系统。
- 从实验性系统的北斗一代到产业化运营的北斗二代，北斗系统的建设为我国大地理信息产业的发展提供了很好的技术基础和产业保证。未来，国家将会进一步要求在国防、电信、能源、航海等关键领域，应用北斗卫星导航系统，这些领域将为相关企业提供上百亿的市场机会。

图表9：北斗导航系统建设时间表

时间	建设内容
2000年10月	第一颗北斗一代导航卫星发射升空
2000年12月	第二颗北斗一代导航卫星发射升空
2003年5月	第三颗北斗一代导航卫星发射升空
2007年4月	第一颗北斗二代导航卫星发射升空
2009年4月	第二颗北斗二代导航卫星发射升空
2010年1月	第三颗北斗二代导航卫星发射升空
2010年6月	第四颗北斗二代导航卫星发射升空
2010年8月	第五颗北斗二代导航卫星发射升空
2010年11月	第六颗北斗二代导航卫星发射升空
2010年12月	第七颗北斗二代导航卫星发射升空
到2012年	有十余颗卫星规模，完成组网，覆盖亚太区
2020年	建成，覆盖全球

来源：国金证券研究所

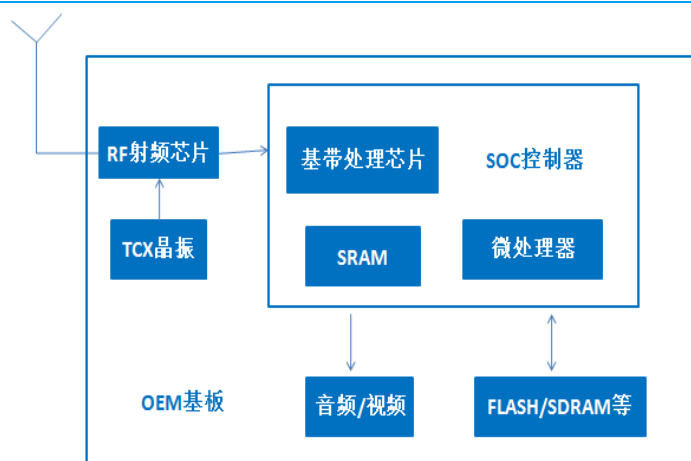
图表10：北斗导航系统建设三步走战略



制约我国大地理信息产业发展的瓶颈——芯片正在被突破

- 导航设备终端的核心组件是射频芯片、soc芯片和基板。在GPS时代，全球导航终端芯片等核心组件被欧美公司垄断，国内企业只能做一些代理和封装业务。当然也有部分公司研制出了GPS芯片，但与世界主流产品的性能相差较远，体现在集成度低和功耗高等方面。
- 随着北斗二代建设的推进，包括华力创通在内的国内北斗芯片研制厂商，积极进行北斗芯片的研发。从各个公司的研发进度来看，北斗芯片的研发已经取得了非常好的成果。随着这些具有自主知识产权的北斗芯片的面世推广，以及成功进行商业运营，我国大地理信息产业的瓶颈也在随之突破。

图表11：卫星导航终端结构图



来源：国金证券研究所

图表12：国内主要北斗芯片厂商

公司名称	北斗优势	北斗芯片研发情况
北斗星通	公司是GPS和北斗专业应用领域的领军企业，产品在海洋渔业、港口、测绘等领域广泛应用	从美国SiRF公司挖来了一个以副总裁为首的研发团队，进行北斗Soc芯片及高性能模块与终端的研发 2010年9月Soc芯片发布
国腾电子	公司是国内北斗组件和终端研发生产的龙头企业，是国防采购的重要供应商	北斗一代芯片产品已经非常成熟，目前在积极进行北斗二代芯片的研发
华力创通	公司是国内仅有的几家拥有北斗仿真核心技术的单位之一，为国防等领域提供北斗终端和仿真产品	目前北斗二代基带芯片已经研发成功，开始商业推广

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	7	7	8
买入	0	1	3	3	4
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.33	1.32	1.32

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室