证券研究报告·上市公司简评　　计算机软件

为北斗蓄势

华力创通(300045)

事件

公司发布 2011 年度半年报。本报告期内实现营业收入 1.24 亿元，同比增长 40.14%；实现净利润 2321 万元，同比增加 25.31%；实现 EPS0.17 元。

简评

重要产品增速较快，产品结构改善导致毛利率持续增加

上半年公司重要产品如机电仿真测试产品、卫星导航领域产品以及雷达射频仿真测试产品均出现了较大幅度的增长极。其中受益于国家大力发展高端装备制造业的需求，公司通过加强市场营销，积极开拓新客户，导致机电仿真测试产品收入同比增长 42.02%。而在射频仿真领域，随着国家加速推进北斗系统的建设，国内各终端生产厂商积极备战，导致公司生产的北斗导航模拟器测试设备需求激增，收入同比增长达到了 56.87%；此外，公司通用雷达信号模拟器与高速信号记录仪的产品化和系列化工作取得了实质性进展，显著提升了雷达射频仿真测试相关业务的销售，收入同比增长了 57.79%。

由于上述高毛利率的主要产品收入增长较高，导致公司产品结构进一步改善，公司综合毛利率也由此得以提升，达到了 48.5%，同比提高 2.2%。我们认为随着北斗导航产品以及雷达射频仿真产品收入的继续增加，公司毛利率有可能会持续得到进一步提升。

人力成本和期权费用导致公司销售费用和管理费用增长较快

上半年公司一方面增加了销售人员，另一方面实施了薪酬制度改革，员工工资及福利相应增加，导致了公司人力成本整体的增加。此外，由于公司在去年实施了股权激励计划，本期需摊销期权成本 326.7 万。由于上述因素，直接导致公司上半年销售费用和管理费用分别增加了 81.95%和 76.18%。

公司有关于北斗的业务：正在蓄势

公司上半年北斗导航模拟器出现大幅增长，表明中国北斗系统正在加快建设当中。而公司也正依托在北斗导航模拟器中确定的技术优势和市场地位，全面布局北斗产业链。目前，公司已研发成功北斗关键元器件--基带芯片，接收终端也研制测试成功，基本具备了接收机产业化的条件，并能提供整体行业解决方案。同时，公司还积极开展惯性导航核心器件研究，为下步开发组合导航产品奠定了良好基础。因此，将核心技术产品化，积极开拓北斗卫星导航应用市场，并实施产业化将是公司未来几年的重要战略。

维持　　买入

吕江峰

lvjiangfeng@csc.com.cn

010-85130795

执业证书编号：S1440209080382

联系人：吴伟

wuweibj@csc.com.cn

010-85156318

发布日期： 2011 年 7 月 29 日

当前股价： 22.69 元

目标价格 6 个月： 28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
16.90/18.69	9.35/16.76	29.81/24.63

12 月最高/最低价（元）	51.78/18.43
总股本（万股）	13400.00
流通 A 股（万股）	3400.00
总市值（亿元）	30.40
流通市值（亿元）	7.71
近 3 月日均成交量（万）	38.20
主要股东	
高小离	22.46%

股价表现

相关研究报告

11.04.25	继续稳步快速增长
11.03.31	快速稳步增长，业绩爆发可期
11.03.23	投资接收机，完善北斗产业链

盈利预测与估值

华力创通坚持多年的自主创新获得多项重大成果并得到广泛应用和市场认可。在计算机仿真的子领域，包括卫星导航信号模拟器、雷达仿真测试、机电仿真测试和仿真应用开发，公司都有领先的核心技术和并获得优势的市场地位。特别是北斗产业的不断推进以及由此而带来的巨大的市场机会，将成为公司今后几年业绩增长的主要看点，并将承担起公司快速发展的主要盈利来源。

从今年全年业绩来看，由于一季度属于淡季，而四季度属于收款高峰，因此我们认为下半年将实现更多收入和利润。不过由于要扣除期权费用，我们预测公司今明两年 EPS 分别为 0.49 元和 0.77 元。维持“买入”评级 。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	212.2	286.13	414.44	613.37
营业收入增长率	30.34%	34.40%	44.85%	48%
净利润（百万）	50.36	68.06	103.2	158.12
净利润增长率	36.14%	35.15%	51.63%	53.21%
EPS（元）	0.38	0.50	0.77	1.18
P/E	70.79	44.49	29.47	19.23

分析师介绍

吕江峰：中央财经大学金融学硕士，计算机行业分析师，四年从业经验。2010 年度“水晶球”入围奖。希望在错综复杂的行业背景下把握主要公司发展走势，以自下而上和自上而下相结合选取具有价值的投资标的。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理
彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn
北京地区销售经理
张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn
张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn
陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn
上海地区销售经理
杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn
朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn
戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn
姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn
深圳地区销售经理
赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn
任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn
张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn
周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn
段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn
保险销售经理
韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn
付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn
私募销售经理
钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。