

投资评级：强烈推荐（维持）

**分析师**

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

**联系人（研究助理）：**

于威业 0755-83558957

Email:yuweiy@cgws.com

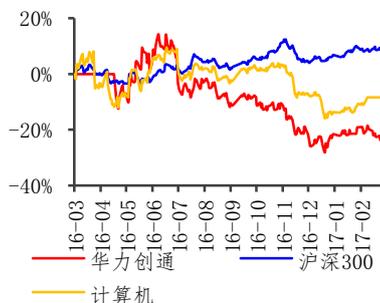
从业证书编号:S1070116080110

**市场数据**

目前股价	13.6
总市值（亿元）	76.38
流通市值（亿元）	48.52
总股本（万股）	56,165
流通股本（万股）	35,677
12个月最高/最低	20.97/12.30

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	656.23	968.05	1381.47
(+/-%)	56.79%	47.52%	42.71%
净利润	78.76	121.93	189.16
(+/-%)	54.35%	54.82%	55.14%
摊薄 EPS	0.14	0.22	0.34
PE	96.99	62.65	40.38

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

<<业绩增速略低于预期，多方布局望厚积薄发——华力创通（300045）公司动态点评>>  
2016-07-14

## 业绩表现平稳，业务期待突破

### ——华力创通（300045）公司动态点评

**投资建议**

公司于3月24日晚间发布2016年年度报告，全年实现营业总收入4.19亿元，同比增长0.86%；实现归属于上市公司股东的净利润5102.64万元，同比增长62.96%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润3016.84万元，同比增长9.96%。同时预告2017年第一季度经营业绩稳定增长，预计比上年同期增长0%-30%。公司年报业绩与快报基本相符，2016年业绩增长的主要原因是报告期内公司收到的政府补贴增加，以及收到恒创开源业绩补偿款。公司作为卫星应用龙头，积极探索北斗民用场景，2017年或有望突破；天通卫星2017年有望开放商用，公司卡位绝对龙头，有望实现“芯片+终端+运营”全面受益；公司有望基于仿真测试技术和雷达仿真技术，逐步打造以无人机等为主的无人平台产业，2017年或有望取得突破式进展。另外，历时近10个月的并购明伟万盛事项获得无条件过会，有望为公司打开轨道交通民用市场，并增厚公司业绩。由于公司收入情况不及我们的前次预测，我们下调盈利预测：暂不考虑明伟万盛并表，预测公司2017-2019年分别实现营业收入6.56亿元、9.68亿元和13.81亿元，分别实现净利润0.79亿元、1.22亿元和1.89亿元，EPS分别为0.14元、0.22元和0.34元。目前公司股价已接近上一轮牛市起点，预案增发价格与现价倒挂，投资价值彰显，维持“强烈推荐”评级。

**投资要点**

- **业绩平稳增长，雷达仿真业务增长较快。**公司年报业绩与快报基本相符，2016年业绩增长的主要原因是报告期内公司收到的政府补贴增加，以及收到恒创开源业绩补偿款。其中，雷达仿真测试业务订单落地情况良好，新产品宽带高速记录存储设备市场推广顺利，业务收入达8,349.54亿元，比上年同期增长32.44%，毛利率为54.25%，比上年同期增长0.46个百分点；北斗相关业务收入为1.64亿元，比上年同期下滑19.05%，毛利率为59.88%，同比下滑1.22%，主要原因系军改减少了军工订单的落地以及民用市场开拓较为缓慢所致。
- **持续挖掘北斗民用场景，2017年值得期待。**报告期内，公司北斗军用业务受军改影响出现下滑，2017年有望回暖；民用业务方面落地仍较缓慢。同时，公司作为北斗行业龙头，积极探索北斗民用场景，新推出高精度检测（桥梁、隧道、边坡安全监测）、精准农业（农机自动驾驶）、北斗户外（户外旅游定位、通信）等卫星综合应用平台，解决用户痛点，打开大数据运营业务空间，2017年业务发展值得期待。
- **天通一号2017年有望正式开放商用，公司卡位绝对龙头。**天通一号01星于2016年8月6日成功发射，2017年有望正式开放商用，为我公司卫星移动通信领域的发展注入了强劲动力。公司研发了国内首颗卫星移

<<首部北斗白皮书发布，政策引领产业化发展——华力创通（300045）公司动态点评>>

2016-06-16

动通信导航一体化基带芯片，是国内拥有天通民用卫星移动通信基带芯片技术的两家企业之一。同时，华力创通是市场上唯一一家与中国电信卫通签署《北斗通信业务合作协议》的公司，“天通”的运营权归属于中国电信，而公司可参与天通通信的运营，地位独特。报告期内，公司与中国信息通信研究院、某军工研究所在北京签署了合作协议，在天通一号卫星移动通信的芯片、终端、技术标准的制定和测试系统研发等方面开展紧密合作，进展顺利。公司的卫星移动通信产品部分研发完成，有望在 2017 年实现单模终端、天地多模智能终端和语音天通猫等产品的批量供货。

- **无人平台 2017 年或将落地，打开新的业绩增长点。**公司作为国内技术领先的计算机仿真、电子设备与服务供应商，仿真测试业务保持稳定的发展。报告期内，公司完成了应用于航空和轨道交通领域的多个总线测试系统的交付，积极参与无人平台及智能制造领域的重大项目。公司未来有望基于仿真测试技术和雷达仿真技术，逐步打造以无人机等为主的无人平台产业，2017 年或有望取得突破式进展。
- **并购明伟万盛事项已过会，军民融合拓展加速。**历时近 10 个月，公司的发行股份及支付现金购买资产（明伟万盛）并募集配套资金事项于 2017 年 2 月 22 日获得证监会上市公司并购重组委员会审核无条件通过，公司待收到证监会的正式核准文件后即可实施。若并购实施，公司有望整合明伟万盛的市场资源，实现仿真系统、测试系统、安全监测等产品向轨道交通市场拓展。据公司 2017 年 1 月 10 日最新披露的并购预案修订稿，公司拟向明伟万盛股东发行公司股票的价格为 16 元/股，与当前股价倒挂，彰显投资价值。此外，预案中明伟万盛承诺 2016-2018 年实现净利润合计 1.26 亿元，若并购实施将显著增厚公司业绩。
- **风险提示：**北斗行业民用拓展不达预期的可能；天通一号 01 星正式开放时间延后的可能；卫星移动通信产品销售不及预期的可能；卫星综合应用平台落地速度不及预期的可能。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2014A	2015A	2017E	2018E	2019E
营业收入	415	419	656	968	1381	<b>成长性</b>					
营业成本	206	215	331	483	667	营业收入增长	2.9%	0.9%	56.8%	47.5%	42.7%
销售费用	24	24	36	51	72	营业成本增长	0.6%	4.8%	53.8%	45.7%	38.2%
管理费用	155	150	209	293	410	营业利润增长	52.0%	-17.7%	220.2%	79.5%	69.0%
财务费用	-5	-2	9	23	43	利润总额增长	-29.1%	63.7%	56.8%	54.8%	55.1%
投资净收益	-1	-1	0	0	0	净利润增长	-32.0%	71.1%	54.3%	54.8%	55.1%
营业利润	21	17	56	100	170	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	10	34	25	25	25	毛利率	50.4%	48.5%	49.5%	50.1%	51.7%
利润总额	32	52	81	126	195	销售净利率	6.9%	11.8%	11.1%	11.7%	12.7%
所得税	3	3	8	13	19	ROE	3.5%	5.1%	7.4%	10.4%	14.1%
少数股东损益	-3	-2	-6	-9	-14	ROIC	2.3%	1.7%	6.4%	7.7%	11.4%
净利润	31	51	79	122	189	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	5.7%	5.7%	5.5%	5.3%	5.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	37.4%	35.7%	31.9%	30.3%	29.7%
流动资产	692	740	1262	1552	2431	财务费用/营业收入	-1.2%	-0.5%	1.3%	2.4%	3.1%
货币资金	100	92	7	10	14	投资收益/营业利润	-2.8%	-4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	461	507	1008	1225	1955	所得税/利润总额	9.0%	4.8%	10.0%	10.0%	10.0%
应收票据	111	140	246	316	460	应收账款周转率	1.00	0.91	0.72	0.87	0.78
存货	21	1	1	1	1	存货周转率	1.86	1.54	1.35	1.53	1.45
非流动资产	365	416	430	441	449	流动资产周转率	0.43	0.39	0.42	0.52	0.51
固定资产	72	76	97	114	128	总资产周转率	0.39	0.36	0.39	0.49	0.48
资产总计	1056	1156	1692	1993	2879	<b>偿债能力</b>					
流动负债	140	154	625	826	1557	资产负债率	13.9%	13.8%	37.3%	41.7%	54.3%
短期借款	0	10	393	525	1127	流动比率	4.94	4.70	2.01	1.87	1.56
应付款项	140	144	232	300	430	速动比率	4.00	3.81	1.61	1.49	1.26
非流动负债	6	5	5	5	5	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	5	0	0	0	0	EPS	0.06	0.09	0.14	0.22	0.34
负债合计	146	159	630	831	1562	每股净资产	1.62	1.77	1.89	2.07	2.34
股东权益	910	1001	1065	1166	1321	每股经营现金流	0.01	-0.03	-0.15	0.01	0.01
股本	555	555	555	555	555	每股经营现金/EPS	0.18	-0.34	-1.09	0.03	0.02
留存收益	250	301	371	480	649	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	16	3	-2	-11	-25	PE	243.95	149.70	96.99	62.65	40.38
负债和权益总计	1056	1160	1696	1997	2883	PEG	4.26	2.73	1.71	1.32	0.95
<b>现金流量表</b>					(百万)	PB	8.55	7.66	7.15	6.49	5.68
经营活动现金流	-31	26	-439	-80	-522	EV/EBITDA	18.41	18.25	11.64	7.89	5.53
其中营运资本减少	-34	35	50	89	148	EV/SALES	108.33	81.37	78.63	49.29	33.87
投资活动现金流	6	-53	-12	-12	-12	EV/IC	18.01	17.85	12.10	8.33	6.26
其中资本支出	8	0	35	35	35	ROIC/WACC	9.16	8.13	5.45	4.78	3.54
融资活动现金流	28	7	365	95	538	REP	0.02	0.02	0.05	0.06	0.09
净现金总变化	4	-19	-86	3	4						

## 研究员介绍及承诺

**周伟佳:** 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

**于威业:** 西南财经大学金融硕士, 2016 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并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他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

### 北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>