

投资评级：强烈推荐（维持）

分析师

刘深 010-88366060-8756

Email:liush@cgs.com

执业证书编号:S1070511050001

联系人:

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgs.com

从业证书编号:S1070115080102

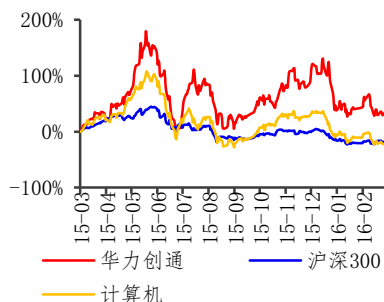
市场数据

目前股价	17.10
总市值（亿元）	94.93
流通市值（亿元）	56.09
总股本（万股）	55,512
流通股本（万股）	32,803
12 个月最高/最低	31.70/10.98

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	587	851	1267
(+/-%)	41.5%	44.9%	48.8%
净利润	52	82	121
(+/-%)	65.3%	57.5%	48.3%
摊薄 EPS	0.09	0.15	0.22
PE	183.44	116.46	78.55

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

政府补助影响整体业绩，产品化助力后续发展

——华力创通（300045）公司动态点评

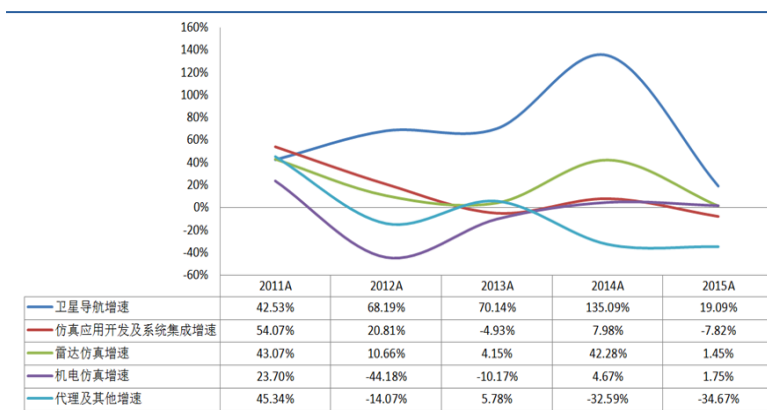
投资建议

公司 2015 年实现营业收入 4.14 亿元，较上年同期增长 2.88%；实现归母净利润 3131.20 万元，同比下降 33.41%。同时，公司公告 2016 年一季度业绩预告，预计一季度实现归母净利润 688.69 万元—831.18 万元，同比增长 45%-75%。2015 年公司营收增速大幅低于预期，主要系行业内部改革导致收入确认推迟所致；归母净利润大幅下降，主要原因是政府补助大幅减少。本报告期，公司北斗导航业务进入产品化阶段，收入占比持续提升至 48.77% 的同时，毛利率保持增长，致使公司整体毛利率持续攀升，营业利润增长 51.99%，公司北斗导航业务已逐步发力。另外，研发投入占收入比重大幅下降，公司业绩有望得到释放。下调公司盈利预测，预计公司 2016-2017 年分别实现营业收入 5.87 亿元和 8.51 亿元，净利润 5175 万元和 8151 万元，EPS 分别为 0.09 元和 0.15 元。综合考虑，公司北斗业务处于高速发展，公司是集“北斗+卫星通信+VR”三大热门概念于一身的优质标的，持续看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级！

投资要点

- **营业收入增幅稍显逊色。**2015 年年报公告营业收入同比增长 2.88%，增幅远不及预期，主要系行业内部改革导致公司四季度多项订单未确认所致，致使 2015 年北斗导航业务全年仅增长 19%，机电和雷达仿真业务的增速也并不明显，而这部分收入有望在今年体现。

图 1：卫星导航业务增速大幅下滑，机电和雷达仿真业务增速不明显



资料来源：长城证券研究所

- **业绩大幅下降，主要系政府补助大幅减少所致。**归母净利润大幅下降，主要系收到政府部门的补贴较去年同期明显下降所致。2014 年公司归

母净利润为 4702.1 万元，收到政府补助约 2742 万元，非经常性损益合计约 2342 万元，扣非后净利润为 2360.1 万元，可见营业外收入对公司整体业绩产生了较大影响。而 2015 年年报中显示，收到的政府补助减少 2067.91 万元，致使本年度非经常损益项目仅为 387.57 万元，营业外收入大幅减少，故归母净利润呈现负增长。

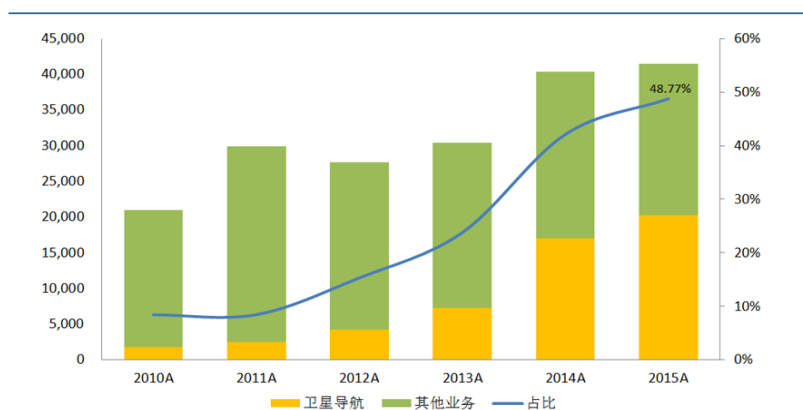
表 1：2014、2015 年公司非经常性损益与利润情况（单位：万元）

业务	归母净利润	政府补助	非经常性损益	扣非净利润
2014	4702	2742	2342	2360
2015	3130	674	388	2744
增长率	-33.43%	-75.4%	-83.4%	16.3%

资料来源：公司资料，长城证券研究所

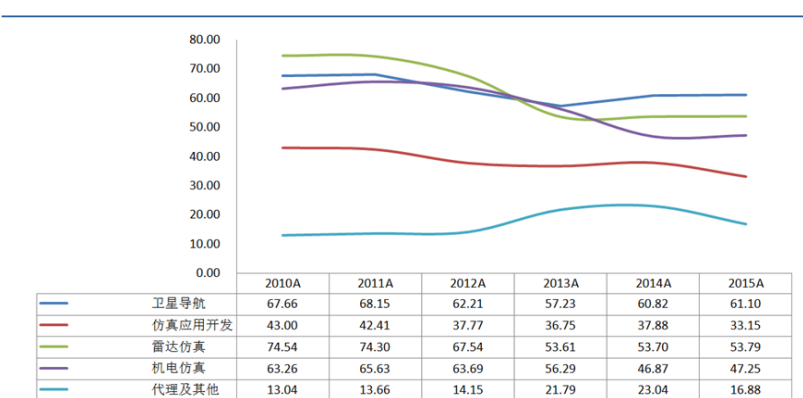
- **北斗导航业务产品化，收入占比和毛利率持续提升。**2015 年卫星导航业务进入产品化阶段，收入维持较高增长，占公司总营业收入的比重提升至 48.77%，占比逐年加大。另外，该业务毛利率呈现稳中有升态势，致使公司总体毛利率水平增长至 50.44%。

图 2：卫星导航业务收入占比逐年提升



资料来源：长城证券研究所

图 3：卫星导航、机电仿真和雷达仿真业务毛利率稳中有升

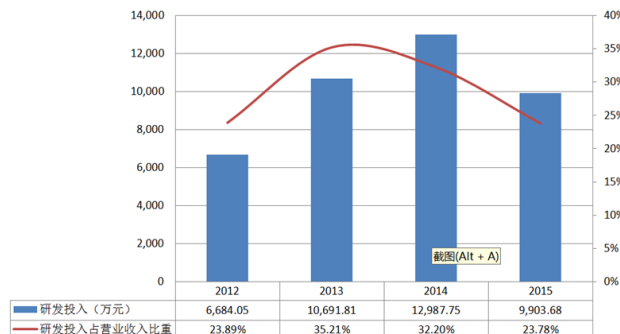


资料来源：长城证券研究所

- **研发投入放缓，业绩有望得以提升，卫星通信成为研发重点。**北斗导航业务方面，公司经过几年的大力研发投入，拥有从芯片、模块、天线到终端系统等系列产品，公司进入产品化阶段后，研发投入缩减，导致本

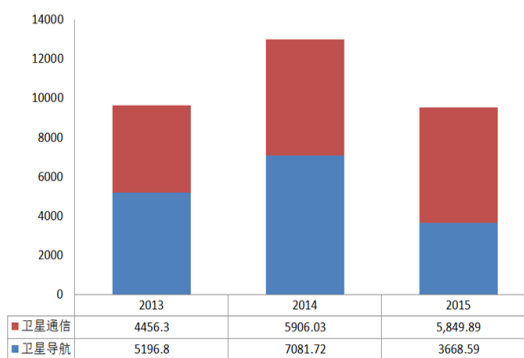
期研发投入占营业收入比重大幅下降至 23.78%，随着研发投入的放缓，公司业绩有望得到释放。另外，卫星移动通信业务的研发投入占总投入的比重近 60%，表明该项业务将成为公司未来的聚焦点。

图 4: 2015 年研发投入有所放缓



资料来源: wind, 长城证券研究所

图 5: 2015 年研发投入重点转移至卫星通信业务



资料来源: wind, 长城证券研究所

- **一季度预告利润增长明显。**公司同时公告 2016 年一季度业绩预告，预计一季度实现归母净利润 688.69 万元—831.18 万元，同比增长 45%-75%，其中非经常性损益项目对净利润影响 150 万—300 万元，与去年金额基本持平，加上 2015 年末未确认收入的一部分订单，一季度整体保持高速增长态势。
- **卫星通信+北斗+VR 三大概念集于一身，持续看好公司后续发展。**星光熠熠的千亿卫星通信市场即将爆发，作为具有【首颗通导一体化基带芯片】和【独家参与运营】的华力创通必将成为行业领跑者！公司是北斗领域的新晋龙头，并于 2015 年切入北斗运营服务，实现全产业链布局，未来公司将持续受益北斗产业的高速发展。另外，随着 VR 备受瞩目，公司凭借现有仿真领域的相关产品，将现有技术结合外延扩张，逐步打造 VR 龙头企业。公司沐浴 VR 的同时，将持续受益北斗+卫星移动通信产业，三大热门概念集于一身，持续看好公司后续发展。
- **风险提示：**卫星通信业务增长不达预期，VR 行业发展存在较大的不确定性。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	403	415	587	851	1267	成长性					
营业成本	204	206	278	390	575	营业收入增长	32.8%	2.9%	41.5%	44.9%	48.8%
销售费用	24	24	34	50	75	营业成本增长	19.4%	0.6%	35.4%	40.1%	47.3%
管理费用	150	155	222	324	484	营业利润增长	-133.0%	52.0%	100.4%	78.1%	58.8%
财务费用	-2	-5	-3	-4	-5	利润总额增长	351.3%	-29.1%	64.4%	59.5%	53.1%
投资净收益	0	-1	0	0	0	净利润增长	246.4%	-32.0%	65.3%	57.5%	48.3%
营业利润	14	21	43	76	120	盈利能力					
营业外收支	31	10	9	7	7	毛利率	49.3%	50.4%	52.6%	54.2%	54.6%
利润总额	45	32	52	83	127	销售净利率	10.5%	6.9%	8.1%	8.9%	9.1%
所得税	2	3	4	8	11	ROE	5.7%	3.5%	5.5%	8.1%	11.0%
少数股东损益	-5	-3	-4	-6	-5	ROIC	2.3%	2.0%	4.5%	8.0%	12.4%
净利润	47	31	52	82	121	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	6.0%	5.7%	5.7%	5.8%	5.9%
流动资产	620	692	733	805	903	管理费用/营业收入	37.2%	37.4%	37.8%	38.1%	38.2%
货币资金	117	100	124	165	196	财务费用/营业收入	-0.6%	-1.2%	-0.6%	-0.5%	-0.4%
应收账款	325	461	463	490	557	投资收益/营业利润	0.3%	-2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	106	111	125	129	130	所得税/利润总额	5.2%	9.0%	8.6%	9.1%	9.0%
其他流动资产	73	21	21	21	21	应收账款周转率	1.51	1.00	1.50	2.05	2.81
非流动资产	366	365	375	387	396	存货周转率	1.93	1.86	2.23	3.02	4.42
固定资产	80	72	88	105	119	流动资产周转率	0.46	0.43	0.58	0.80	1.11
资产总计	986	1056	1108	1192	1300	总资产周转率	0.41	0.39	0.53	0.71	0.97
流动负债	98	140	153	176	189	偿债能力					
短期借款	3	0	0	0	0	资产负债率	14.2%	13.9%	14.4%	15.3%	15.1%
应付和预收款项	95	140	153	176	189	流动比率	6.32	4.94	4.78	4.57	4.77
非流动负债	41	6	6	6	6	速动比率	4.50	4.00	3.83	3.71	3.98
长期借款	5	5	5	5	5	每股指标 (元)					
负债合计	140	146	160	183	196	EPS	0.08	0.06	0.09	0.15	0.22
股东权益	847	910	948	1010	1104	每股净资产	1.52	1.64	1.71	1.82	1.99
股本	274	555	555	555	555	每股经营现金流	-0.06	0.01	0.04	0.07	0.06
留存收益	227	250	292	360	459	每股经营现金/EPS	-0.75	0.18	0.47	0.50	0.25
少数股东权益	22	16	12	6	1	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	986	1056	1108	1192	1300	PE	201.88	303.16	183.44	116.46	78.55
现金流量表	(百万)					PEG	10.03	5.33	4.42	2.59	1.61
经营活动现金流	10	-31	53	81	77	PB	11.52	10.62	10.14	9.46	8.60
其中营运资本减少	-40	30	28	49	85	PS	23.53	22.87	16.16	11.15	7.49
投资活动现金流	-110	6	-21	-29	-29	EV/EBITDA	56.81	136.50	162.00	101.93	67.48
其中资本支出	10	0	30	35	35	EV/SALES	11.40	22.69	15.98	10.98	7.35
融资活动现金流	65	28	-7	-11	-17	EV/IC	6.23	11.54	11.29	10.94	10.10
净现金总变化	-35	4	24	41	31	ROIC-WACC	0.02	0.02	0.04	0.08	0.12

研究员介绍及承诺

刘深: 北京大学光华管理学院 MBA/北京航空航天大学工学硕士, 9 年 IT 从业经验, 2008 年开始从事计算机行业分析工作, 2011 年加盟长城证券。

赵悦媛: 吉林大学理学硕士, 2015 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**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@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

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@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>