

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:**

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgws.com

从业证书编号:S1070115080102

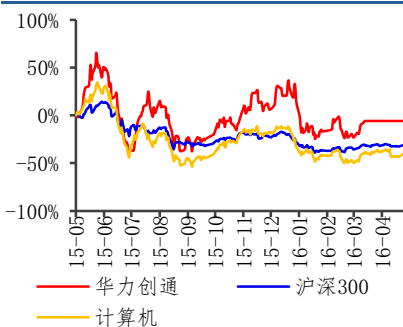
**市场数据**

目前股价	17.9
总市值(亿元)	99.37
流通市值(亿元)	59.33
总股本(万股)	55,512
流通股本(万股)	33,145
12个月最高/最低	31.70/11.85

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	623	1091	1934
(+/-%)	50.2%	75.1%	77.2%
净利润	54	98	196
(+/-%)	73.4%	80.7%	100.2%
摊薄EPS	0.10	0.18	0.35
PE	182.98	101.28	50.58

**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>> 2016-03-20

# 外延拓展轨交领域，募投加码民用市场

## ——华力创通（300045）公司动态点评

**投资建议**

公司发力卫星应用业务，并依托现有仿真技术拓展无人平台领域，实现跨越式发展。此次收购明伟万盛后，公司可依托其在轨交安全门领域的技术优势，将较为成熟的北斗和仿真业务拓展至城市轨交领域，有望为公司利润带来新的增长点。另外，对赌业绩可实现大幅增厚公司业绩，实现在内生高增长的基础上，配合外延贡献，增长势头强劲。另外，此次募投配套资金项目为北斗民用和无人机领域，将市场由军品市场逐步拓展至民用领域。若保守估计明伟万盛 10 月份开始并表，预计 2016-2017 年公司分别实现营业收入 6.23 亿元和 10.91 亿元，分别实现归母净利润 5430 万元和 9811 万元，对应 EPS 分别为 0.10 元和 0.18 元，维持“强烈推荐”评级！

**投资要点**

- **收购标的在轨交安全门领域优势明显。** 本次收购标的——明伟万盛是国内拥有自主知识产权的轨交安全门系统供应商，专注于轨交安全门系统和城市轨交节能设备的研发与应用。轨交车辆门行业壁垒高，此前一直被国外垄断，目前国内自主研发相关技术的公司较少。标的公司所涉及的是核心的门机和门控系统、整体控制板卡技术、以及嵌入式软件，产品在珠三角、武汉、郑州、常州和南昌等市场优势明显。

图 1：标的公司明伟万盛主要产品：

序号	主要产品	细分产品	产品示意图	功能特点
1	轨道交通 安全门系统	半高安全门系统 (PSG)		①一般安装于城市轨道交通的地面站或高架站、高铁站台两侧。 ②主要用于防止候车中的乘客坠落。
2		全高屏蔽门系统(PSD)		①一般安装于城市轨道交通的站台两侧。 ②一道自上而下的玻璃隔墙和活动门，沿着站台边缘和两端头设置。 ③主要用于防止候车中的乘客坠落，使得站台乘客候车区与列车进站停靠区域完全分隔开，在增加安全性的同时，可以达到节约能耗以及加强环境保护的效果。
3	再生制动能量逆变吸收装置			①一般安装于城市轨道交通地面牵引变电所，每 2-3 个站台配备一台该等装置。 ②主要功能为吸收地铁列车制动能量，防止直流母线电压过高损坏系统设备。 ③通过回收地铁列车制动产生巨大的能量，可以达到节约资源、节约地铁运营成本的目的。

资料来源：长城证券研究所

- **北斗业务有望进军城市轨交领域。** 截至 2015 年底，我国已有 25 座城市运营了城市轨交系统，线路总长超过 3200 公里，轨交行业投资额逐年提升，近六年复合增长率为 13.8%。公司北斗导航技术与轨交行业具

有天然的契合性，其北斗位置服务系统、北斗授时服务，北斗高精测绘服务和自动化监测等均可大量应用于轨交领域。收购明伟万盛是公司进军轨交领域敲门砖。

- **轨交仿真领域体量不容小觑。**运用计算机动态仿真手段，对轨道交通运营管理、模拟驾驶培训、线路维修、供电等进行仿真，从而指导车站设计和设施配置及运营优化，是轨道交通车站设计的新思路。华力创通通过明伟万盛切入轨交领域后，有望依托自身强大的仿真业务实力，拓展轨交仿真领域，为传统业务打开新的成长空间
- **实现增厚业绩，助力公司快速增长。**华力创通受政府补助影响，2015年实现归母净利润 3131.2 万元，同比下降 33.41%，一季度业务增长明显摆脱补助影响，实现归母净利润 770.06 万元，同比增长 62.13%。保守估计明伟万盛于今年 10 月份开始并表，根据对赌协议 2016-2018 年实现扣非后净利润分别不低于 3450 万、4140 万和 4968 万元，并表有望在内生增长基础上再添羽翼，助力 2016 年业绩高速增长，更为后续两年的持续高增长奠定基础。
- **定增募投项目助力北斗和无人机项目，继续拓展民用领域。**募投资金中将有 3300 万元投资北斗数字语音通话终端项目，该设备可充分吸收融合语音微讯等互联网+技术，采用独特的多元编解码技术，可广泛应用于行业应用和民用领域，进一步促进公司开拓北斗市场。另外，募投资金中的 3000 万元将用于多样式起降无人机项目，即两款自主研发的面向行业及专业市场应用的无人机系统，是公司打响无人平台领域战略的第一枪。

## 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	623	1091	1934	<b>成长性</b>					
营业成本	204	206	298	517	877	营业收入增长	32.8%	2.9%	50.2%	75.1%	77.2%
销售费用	24	24	36	64	114	营业成本增长	19.4%	0.6%	45.0%	73.2%	69.8%
管理费用	150	155	236	414	733	营业利润增长	-133.0%	52.0%	108.9%	103.0%	119.2%
财务费用	-2	-5	-5	-9	-10	利润总额增长	351.3%	-29.1%	73.2%	84.7%	107.5%
投资净收益	0	-1	0	0	0	净利润增长	246.4%	-32.0%	73.4%	80.7%	100.2%
营业利润	14	21	44	90	198	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	31	10	10	11	13	毛利率	49.3%	50.4%	52.2%	52.7%	54.6%
利润总额	45	32	55	101	210	销售净利率	10.5%	6.9%	8.0%	8.4%	9.9%
所得税	2	3	5	9	19	ROE	5.7%	3.5%	4.1%	7.0%	12.7%
少数股东损益	-5	-3	-4	-6	-5	ROIC	2.3%	2.3%	4.7%	6.6%	14.7%
净利润	47	31	54	98	196	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	6.0%	5.7%	5.7%	5.8%	5.9%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	37.2%	37.4%	37.8%	37.9%	37.9%
流动资产	620	692	775	897	1086	财务费用/营业收入	-0.6%	-1.2%	-0.8%	-0.9%	-0.5%
货币资金	117	100	164	242	344	投资收益/营业利润	0.3%	-2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	325	461	466	505	591	所得税/利润总额	5.2%	9.0%	8.6%	9.1%	9.0%
存货	106	111	125	129	130	应收账款周转率	1.51	1.00	1.59	2.63	4.28
其他流动资产	73	21	21	21	21	存货周转率	1.93	1.86	2.38	4.00	6.74
非流动资产	366	365	730	697	661	流动资产周转率	0.46	0.43	0.45	0.74	1.20
固定资产	80	72	73	75	74	总资产周转率	0.41	0.39	0.41	0.68	1.11
资产总计	986	1056	1505	1595	1747	<b>偿债能力</b>					
流动负债	98	140	153	176	189	资产负债率	14.2%	13.9%	10.6%	11.5%	11.2%
短期借款	3	0	0	0	0	流动比率	6.32	4.94	5.06	5.09	5.74
应付和预收款项	95	140	153	176	189	速动比率	4.50	4.00	4.10	4.24	4.94
非流动负债	41	6	6	6	6	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	5	5	5	5	5	EPS	0.08	0.06	0.10	0.18	0.35
负债合计	140	146	160	183	196	每股净资产	1.52	1.64	2.42	2.54	2.80
股东权益	847	910	1346	1412	1552	每股经营现金流	-0.06	0.01	0.12	0.14	0.18
股本	274	555	595	595	595	每股经营现金/EPS	-0.75	0.18	1.18	0.80	0.52
留存收益	227	250	290	362	507	<b>估值</b>					
少数股东权益	22	16	12	6	1	PE	211.32	317.34	182.98	101.28	50.58
负债和权益总计	986	1056	1505	1595	1747	PEG	7.61	3.76	3.64	1.35	0.66
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	12.06	11.12	7.45	7.07	6.41
经营活动现金流	10	-31	96	125	170	PS	24.63	23.94	15.94	9.11	5.14
其中营运资本减少	-40	30	70	99	176	EV/EBITDA	59.51	142.93	99.84	67.91	39.21
投资活动现金流	-110	6	-420	-25	-24	EV/SALES	11.94	23.76	16.86	9.56	5.34
其中资本支出	10	0	30	35	35	EV/IC	6.52	12.08	8.83	8.82	8.41
融资活动现金流	65	28	388	-21	-45	ROIC-WACC	0.02	0.02	0.05	0.07	0.15
净现金总变化	-35	4	64	79	101						

## 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。

**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  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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  
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, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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>