

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）：

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgws.com

从业证书编号:S1070115080102

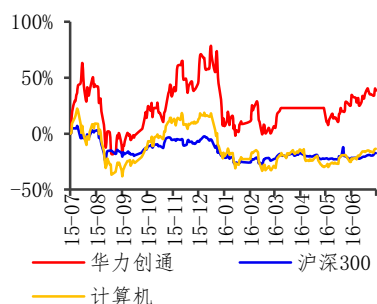
市场数据

目前股价	20.15
总市值（亿元）	111.86
流通市值（亿元）	67.26
总股本（万股）	55,512
流通股本（万股）	33,382
12个月最高/最低	26.68/11.85

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	545	916	1,298
(+/-%)	31.21%	68.26%	41.64%
净利润	44	90	143
(+/-%)	39.22%	107.3%	57.88%
摊薄 EPS	0.08	0.16	0.26
PE	256.60	123.81	78.42

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<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

<<首部北斗白皮书发布，政策引领产业化发

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

投资建议

公司于7月14日晚间发布2016年上半年业绩预告，预计报告期内公司实现归母净利润1240.78万元-1550.97万元，较上年同期增长20%—50%。公司业绩略低于预期，主要系北斗业务军品订单受行业改制影响，增速不达预期，另外，考虑到公司拓展北斗行业应用市场以及布局无人平台，将使销售费用和管理费用提升，或将成为公司业绩实现高速发展的羁绊。报告期内，公司仿真业务增速明显，无人平台布局已蓄势待发，带动整体净利润实现稳定增长。考虑到公司北斗业务军品订单可能低于预期，以及好帮手订单延期2年履行完毕，下调公司盈利预测，预计公司2016-2018年分别实现营业收入5.45亿元、9.16亿元和12.98亿元，实现净利润4359万元、9035万元和1.42亿元，EPS分别为0.08元、0.16元和0.26元。综合考虑，未来，公司作为北斗领域龙头企业，随着行业应用产品占比逐步加大，将有望持续受益“北斗+”时代，实现该业务加速发展，公司是集北斗、卫星通信和无人平台等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

- **半年报净利润增速略低于预期，主要系北斗业务增速影响。** 公司发布半年度业绩预告中显示，报告期内公司实现归母净利润1240.78万元-1550.97万元，较上年同期增长20%—50%，略低于预期，主要系北斗业务增速影响。一方面，2015年半年报中北斗业务增速明显，高达76.75%，导致基数较大，对2016年半年度整体增速情况产生影响；另一方面，由于公司北斗业务中近80%为军品，受行业改制影响，将对本年度该业务整体增速产生影响。
- **政府补助回暖，业绩稳定增长可期。** 自2015年公司政府补助大幅减少，对全年净利润增速产生较大影响。目前，公司已渡过政府补助影响期并呈现回暖态势。报告期内，非经常性损益对净利润的影响金额预计为350万元—650万元之间，较去年的211万元增长幅度为139万元—439万元。政府补助维持稳定略增的态势，将助力公司业绩实现稳定增长。
- **预计费用提升，为业绩实现高速增长产生羁绊。** 公司北斗导航业务处于以军用市场为基础向行业应用市场大力拓展时期，而行业应用市场的铺开将导致公司销售费用提升；另外，公司目前正布局无人平台，预计研发费用的增长将导致管理费用提升。预计整体费用的增长将成为公司业绩实现高速增长产生羁绊。
- **仿真业务增速支撑稳定增长，无人平台发展蓄势待发。** 公司深耕仿真业

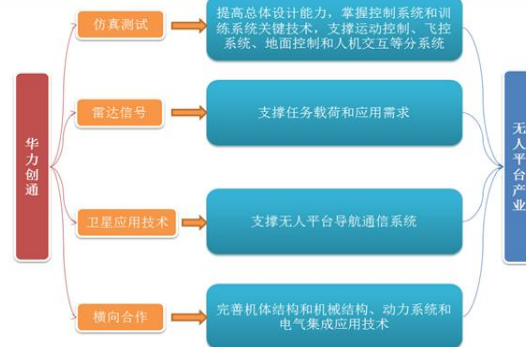
展>> 2016-06-16

<<首部北斗白皮书发布，政策引领产业化发

展>> 2016-06-16

务多年，去年持续缩减低毛利仿真业务为布局无人平台做准备。报告期内，公司仿真业务增速明显，表明无人平台发展已蓄势待发。未来，公司有望通过仿真测试技术，支撑运动控制、飞控系统、地面控制和人机交互等分系统；通过雷达仿真技术，支撑任务载荷和应用需求，逐步打造以无人机、机器人等为主的无人平台产业，成为仿真测试及信号处理业务领域的一级供应商、行业领先的解决方案提供商、无人平台优质企业，助力仿真业务维持稳定增长。

图 1：技术储备+横向合作发展无人平台产业



资料来源：公司资料，长城证券研究所

- **北斗业务有望受益行业发展，维持稳定高速增长。**2016年5月，《卫星导航条例》确认列入国家立法计划；同年6月我国首部《中国北斗卫星导航系统》白皮书亮相公布，揭示北斗将继续深化“北斗+互联网+其他行业”融合发展，为北斗行业应用和大众应用的发展拉开序幕。公司作为北斗领域的龙头企业，随着北斗组网和北斗产业化进程加速，公司有望持续受益“北斗+”时代，实现该业务加速发展。
- **风险提示：**北斗导航业务增速不达预期，无人平台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	545	916	1298	成长性					
营业成本	204	206	269	431	589	营业收入增长	32.8%	2.9%	31.2%	68.3%	41.6%
销售费用	24	24	31	52	75	营业成本增长	19.4%	0.6%	31.0%	59.9%	36.8%
管理费用	150	155	204	344	487	营业利润增长	-133.0%	52.0%	44.3%	159.4%	71.5%
财务费用	-2	-5	-5	-6	-7	利润总额增长	351.3%	-29.1%	36.1%	115.2%	62.9%
投资净收益	0	-1	0	0	0	净利润增长	246.4%	-32.0%	39.2%	107.3%	57.9%
营业利润	14	21	31	80	136	盈利能力					
营业外收支	31	10	12	13	15	毛利率	49.3%	50.4%	50.5%	53.0%	54.6%
利润总额	45	32	43	93	151	销售净利率	10.5%	6.9%	7.2%	9.2%	10.6%
所得税	2	3	4	8	14	ROE	5.7%	3.5%	3.3%	6.5%	9.5%
少数股东损益	-5	-3	-4	-6	-5	ROIC	2.3%	2.3%	3.1%	5.8%	10.1%
净利润	47	31	44	90	143	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	6.0%	5.7%	5.7%	5.7%	5.8%
					(百万)	管理费用/营业收入	37.2%	37.4%	37.5%	37.6%	37.5%
流动资产	620	692	767	884	1033	财务费用/营业收入	-0.6%	-1.2%	-0.9%	-0.7%	-0.6%
货币资金	117	100	162	236	331	投资收益/营业利润	0.3%	-2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	325	461	460	498	551	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	1.39	2.21	2.87
其他流动资产	73	21	21	21	21	存货周转率	1.93	1.86	2.15	3.34	4.53
非流动资产	366	365	730	697	661	流动资产周转率	0.46	0.43	0.39	0.63	0.82
固定资产	80	72	73	75	74	总资产周转率	0.41	0.39	0.36	0.58	0.77
资产总计	986	1056	1498	1581	1694	偿债能力					
流动负债	98	140	153	176	189	资产负债率	14.2%	13.9%	10.7%	11.6%	11.5%
短期借款	3	0	0	0	0	流动比率	6.32	4.94	5.00	5.01	5.46
应付和预收款项	95	140	153	176	189	速动比率	4.50	4.00	4.05	4.16	4.66
非流动负债	41	6	6	6	6	每股指标 (元)					
长期借款	5	5	5	5	5	EPS	0.08	0.06	0.08	0.16	0.26
负债合计	140	146	160	183	196	每股净资产	1.52	1.64	2.41	2.52	2.70
股东权益	847	910	1338	1398	1498	每股经营现金流	-0.06	0.01	0.11	0.13	0.17
股本	274	555	595	595	595	每股经营现金/EPS	-0.75	0.18	1.42	0.82	0.66
留存收益	227	250	282	348	454	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	22	16	12	6	1	PE	237.89	357.23	256.60	123.81	78.42
负债和权益总计	986	1056	1498	1581	1694	PEG	9.78	5.43	8.22	1.81	1.88
现金流量表					(百万)	PB	13.57	12.52	8.44	8.03	7.47
经营活动现金流	10	-31	89	117	148	PS	27.73	26.95	20.54	12.21	8.62
其中营运资本减少	-40	30	62	93	136	EV/EBITDA	67.13	161.04	126.65	81.13	57.07
投资活动现金流	-110	6	-419	-23	-22	EV/SALES	13.47	26.77	21.76	12.85	9.00
其中资本支出	10	0	30	35	35	EV/IC	7.36	13.61	10.01	10.03	9.88
融资活动现金流	65	28	391	-19	-31	ROIC-WACC	0.02	0.02	0.03	0.06	0.10
净现金总变化	-35	4	62	74	95						

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**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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, 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>