

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

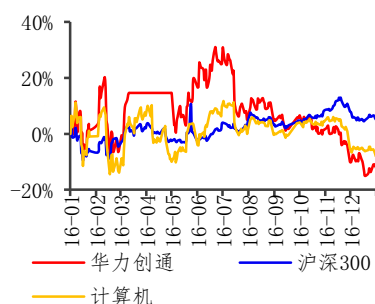
市场数据

目前股价	13.73
总市值（亿元）	76.22
流通市值（亿元）	46.16
总股本（万股）	55,512
流通股本（万股）	33,618
12 个月最高/最低	20.97/13.20

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	442.66	565.95	748.40
(+/-%)	6.67%	27.85%	32.24%
净利润	27.08	65.95	137.67
(+/-%)	-13.5%	143.5%	108.8%
摊薄 EPS	0.05	0.12	0.25
PE	281.47	115.58	55.36

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

<<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

<<外延拓展轨交领域，募投加码民用市场——

发力卫星移动通信，业绩将迎拐点

——华力创通（300045）公司调研报告

投资建议

公司作为北斗导航及通信行业龙头，近年来持续加大研发投入，布局卫星移动通信、卫星综合应用及无人平台等新领域。目前公司的新产品已开始落地，有望贡献明显的业绩增量。我们预计 2017 年大概率成为公司业绩的拐点之年，坚持看好公司未来的发展。近日，公司收购明伟万盛事项恢复审核，若并购实施将为公司打开轨道交通民用市场，并增厚公司业绩。此外，公司在新业务即将落地的关键时期，推出较大范围的股权激励计划，深度绑定核心人才，有利公司业务发展。由于受军改和新业务投入的影响，公司 2016 年业绩或不及预期，我们下调公司 2016 年的盈利预测。暂不考虑明伟万盛并表，预计公司 2016-2018 年分别实现营业收入 4.43 亿元、5.66 亿元和 7.48 亿元，净利润分别为 0.27 亿元、0.66 亿元和 1.38 亿元，EPS 分别为 0.05 元、0.12 元和 0.25 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

- **北斗龙头持续受益北斗+时代，转型卫星综合应用平台运营商。** 公司发力北斗导航及通信业务，拥有从芯片、模块、天线到终端系统等系列产品，产品以军品为主，并逐步开拓民品市场，已成为行业龙头。公司未来将持续受益北斗+时代，以现有的技术和产品为基础，继续深耕卫星导航及卫星移动通信业务，布局卫星遥感、卫星广播等大卫星应用领域，逐步成为领先的卫星应用综合解决方案提供商。目前公司已推出高精度检测（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，有望逐步释放业绩。
- **天通一号开启卫星移动通信市场，公司卡位绝对龙头。** 天通一号 01 星于 2016 年 8 月成功发射，并将于 2017 年 3 月 31 日起正式开放使用，我国的卫星移动通信市场正式开启。公司是国内拥有卫星通信基带芯片技术的两家企业之一，研发了国内首颗 HTD1001 通导一体化基带芯片。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。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。
- **仿真业务高速增长，无人平台蓄势待发。** 公司仿真业务增速明显，上半年仿真应用开发收入增速高达 409.99%。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。

—华力创通（300045）公司动态点评>>

2016-05-13

<<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

- **明伟万盛恢复审核，军民融合拓展加速。**2017 年 1 月证监会恢复公司对收购明伟万盛项目申请的审查，并购事项获得重启。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。
- **新推出股权激励，核心人才深度绑定。**近日，公司发布股权激励计划草案，拟以 7.28 元/股的价格授予 108 名（约占公司总人数的 18%）高管、中层管理人员、核心技术（业务）骨干和子公司核心人员 669 万股限制性股票（约占股本总额的 1.21%）。公司在新业务即将落地的关键时期，深度绑定核心人才，有利业务发展。
- **风险提示：**北斗行业应用拓展不达预期的可能；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)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	403	415	443	566	748	成长性					
营业成本	204	206	220	281	371	营业收入增长	32.8%	2.9%	6.7%	27.9%	32.2%
销售费用	24	24	26	33	43	营业成本增长	19.4%	0.6%	7.2%	27.5%	31.9%
管理费用	150	155	163	171	179	营业利润增长	-133.0%	52.0%	-20.5%	244.8%	130.8%
财务费用	-2	-5	3	9	6	利润总额增长	351.3%	-29.1%	-7.4%	143.5%	108.8%
投资净收益	0	-1	0	0	0	净利润增长	246.4%	-32.0%	-13.5%	143.5%	108.8%
营业利润	14	21	17	58	134	盈利能力					
营业外收支	31	10	12	13	15	毛利率	49.3%	50.4%	50.2%	50.4%	50.5%
利润总额	45	32	29	71	149	销售净利率	10.5%	6.9%	5.6%	10.7%	16.9%
所得税	2	3	4	11	22	ROE	5.7%	3.5%	3.0%	6.9%	12.9%
少数股东损益	-5	-3	-2	-5	-11	ROIC	2.3%	2.3%	2.3%	5.0%	10.5%
净利润	47	31	27	66	138	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	6.0%	5.7%	5.8%	5.8%	5.7%
流动资产	620	692	603	635	687	管理费用/营业收入	37.2%	37.4%	36.8%	30.2%	24.0%
货币资金	117	100	4	6	7	财务费用/营业收入	-0.6%	-1.2%	0.8%	1.6%	0.8%
应收账款	325	461	452	479	528	投资收益/营业利润	0.3%	-2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	106	111	125	129	130	所得税/利润总额	5.2%	9.0%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	73	21	21	21	21	应收账款周转率	1.51	1.00	1.13	1.36	1.66
非流动资产	366	365	730	697	661	存货周转率	1.93	1.86	1.76	2.18	2.85
固定资产	80	72	73	75	74	流动资产周转率	0.46	0.43	0.35	0.46	0.60
资产总计	986	1056	1333	1332	1348	总资产周转率	0.41	0.39	0.33	0.42	0.56
流动负债	98	140	399	355	280	偿债能力					
短期借款	3	0	245	179	91	资产负债率	14.2%	13.9%	30.4%	27.1%	21.3%
应付款项	95	140	153	176	189	流动比率	6.32	4.94	1.51	1.79	2.45
非流动负债	41	6	6	6	6	速动比率	4.50	4.00	1.15	1.37	1.91
长期借款	5	5	5	5	5	每股指标 (元)					
负债合计	140	146	405	361	287	EPS	0.08	0.06	0.05	0.12	0.25
股东权益	847	910	928	971	1062	每股净资产	1.52	1.64	1.67	1.75	1.91
股本	274	555	555	555	555	每股经营现金流	-0.06	0.01	-0.17	0.00	0.00
留存收益	227	250	270	318	420	每股经营现金/EPS	-0.75	0.18	-3.51	0.02	0.01
少数股东权益	22	16	14	9	-2	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	986	1056	1333	1332	1348	PE	162.09	243.41	281.47	115.58	55.36
现金流量表					(百万)	PEG	13.58	3.81	42.22	4.15	1.72
经营活动现金流	10	-31	92	121	155	PB	9.25	8.53	8.34	7.92	7.17
其中营运资本减少	-40	30	-348	76	126	EV/EBITDA	18.89	18.37	17.22	13.47	10.18
投资活动现金流	-110	6	-419	-24	-23	EV/SALES	45.40	109.37	89.51	56.03	35.71
其中资本支出	10	0	30	35	35	EV/IC	9.11	18.18	17.81	13.80	10.30
融资活动现金流	65	28	233	-95	-131	ROIC/WACC	4.98	9.25	6.71	6.79	6.68
净现金总变化	-35	4	-95	1	2	REP	0.02	0.02	0.01	0.04	0.10

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

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyvq@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>