

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 12.03
合理价格区间(元): 16.1~17.4

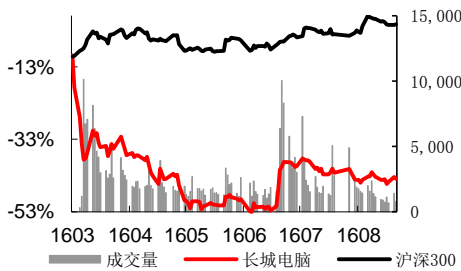
高宏博 执业证书编号: S0570515030005
研究员 010-56793966
gaohongbo@htsc.com

蔡嵩松 010-56793963
联系人 caisongsong@htsc.com

相关研究

- 1《长城电脑(000066):重组无条件过会,自主可控巨轮扬帆起航》2016.08
- 2《长城电脑(000066):看好自主可控大趋势下公司未来前景》2015.05

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

利润总额大幅增加, 新长城即将启航

长城电脑(000066)

利润总额大幅增加, 业绩符合市场预期

长城电脑发布 2016 年半年报, 报告期内, 报告期内, 公司实现主营业务收入 315.83 亿元, 较上年同期减少 4.55%; 实现利润总额 1.5 亿元, 较去年同期大幅增长; 实现归属上市公司股东的净利润-727.2 万元, 亏损较去年同期的-10498.7 万元大幅收窄; 归属上市公司股东的扣非净利润 12691.1 万元, 实现扭亏为盈, 符合市场预期。

毛利率显著提升, 盈利水平大幅增加

报告期内公司营业收入比去年同期下降 4.55%, 主要原因是国内外经济形势依然错综复杂, 公司面临了全球 PC 市场持续下滑带来的经营压力; 公司整体毛利率增长超过 2%, 其中营收占比最高的三块业务: 冠捷显示器业务毛利率稳中略升, 液晶显示业务公司改善业务基础提升盈利能力, 电源业务持续推进结构调整, 转型升级成效显著。因此虽然公司营业收入下滑, 但利润总额较去年同期大幅增长达到 1.5 亿元。另外公司按中国电子集团战略进行新长城重组费用导致非经常性损益金额较大, 实质上扣非后归母净利润实现盈利 12691.1 万元, 较去年同期相比, 盈利水平大幅度增加。

作为中国电子二号工程唯一硬件平台, 自主可控基础设施国家队地位不可动摇

依照中国电子集团战略, 重组后的新长城将成为中国电子自主可控计算的重要载体, 中国电子军民融合的信息安全重要平台。在产品研发方面, 公司以基于飞腾 CPU 的产品为重点, 一方面改进和完善已有的通用产品, 另一方面提前识别和准备高密度服务器产品技术, 以提升产品竞争力。未来整合后公司定位成为, 以保障国家第五疆域(网络空间)安全为目标, 成为面向军队国防、国家关键领域及重要行业的, 自主可控网络安全和信息化关键基础设施及解决方案提供商、服务运营商。

电源业务持续推进结构调整, 转型升级成效显著

电源业务是公司最为稳定的业务板块, 其中, 工业电源方面在电源行业普遍低迷的形势下, 服务器电源、通信电源等高端产品销售取得逆势增长, 整体盈利能力稳步提升; 消费电源方面在全球需求不振的压力下, 通过开拓优质国际客户、控制运营费用、降低制造成本等方式确保持续稳定的盈利能力; 光伏逆变器业务努力推进光伏电站建设及国内外销售拓展的同时精简架构降低运营成本, 业绩与上年相比有大幅度改善。

盈利预测与投资建议

预计公司 2016-2018 年的备考净利润分别为 5.09 亿元、7.37 亿元、10.87 亿元, 全面摊薄 EPS 分别为 0.15 元、0.22 元、0.32 元, 现价对应 PE 80、55、38 倍。在传统电源业务稳定发展的同时, 新长城将成为中国电子信息安全的重要载体, 维持买入评级。

风险提示: 国产化替代进度不达预期, 公司内部管理改善进度不达预期。

公司基本资料

总股本(百万)	1,324
流通 A 股(百万)	1,324
52 周内股价区间(元)	10.08-19.39
总市值(百万)	15,923
总资产(百万)	-
每股净资产(元)	1.98

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	72,936	76,581	80,410	84,431
+/-%	(5.53)	5.00	5.00	5.00
净利润(百万)	(35.67)	509.27	737.25	1,087
+/-%	(372.79)	1,328	44.77	47.42
EPS (元)	(0.03)	0.38	0.56	0.82
PE	(446.43)	31.27	21.60	14.65

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	30,325	32,811	36,411	40,344
现金	3,687	5,567	7,699	10,304
应收账款	11,310	11,832	12,423	13,050
其他应收账款	593.82	623.50	654.67	687.41
预付账款	247.65	260.04	273.04	286.69
存货	8,686	9,120	9,576	10,055
其他流动资产	5,800	5,408	5,784	5,961
非流动资产	9,131	7,350	5,610	3,848
长期投资	445.13	440.07	442.60	442.18
固定投资	3,656	3,087	2,257	1,282
无形资产	925.56	250.04	(390.34)	(973.87)
其他非流动资产	4,103	3,573	3,301	3,098
资产总计	39,456	40,161	42,021	44,192
流动负债	26,575	26,069	26,957	27,734
短期借款	1,633	0.00	0.00	0.00
应付账款	14,074	14,737	15,547	16,294
其他流动负债	10,868	11,332	11,410	11,440
非流动负债	4,178	4,543	4,472	4,446
长期借款	2,965	2,965	2,965	2,965
其他非流动负债	1,213	1,578	1,507	1,481
负债合计	30,753	30,612	31,429	32,180
少数股东权益	6,113	6,136	6,169	6,210
股本	1,324	1,324	1,324	1,324
资本公积	694.36	694.36	694.36	694.36
留存公积	929.14	1,082	1,819	2,906
归属母公司股	2,590	3,413	4,423	5,803
负债和股东权益	39,456	40,161	42,021	44,192

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	1,687	1,662	1,060	1,426
净利润	(194.81)	532.33	770.65	1,128
折旧摊销	1,160	1,316	1,377	1,411
财务费用	1,650	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	(901.06)	(901.06)	(901.06)	(901.06)
营运资金变动	818.98	364.33	(484.54)	(526.19)
其他经营现金	(845.70)	369.15	315.80	333.11
投资活动现金	(1,264)	1,332	1,096	1,222
资本支出	1,132	0.00	0.00	0.00
长期投资	(399.59)	(29.42)	14.71	(7.36)
其他投资现金	(531.11)	1,302	1,111	1,215
筹资活动现金	(294.37)	(1,114)	(24.22)	(44.27)
短期借款	282.59	(1,633)	0.00	0.00
长期借款	1,740	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	5.55	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(2,322)	518.39	(24.22)	(44.27)
现金净增加额	47.30	1,880	2,132	2,605

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	72,936	76,581	80,410	84,431
营业成本	66,266	69,579	73,058	76,711
营业税金及附加	93.44	125.00	160.00	225.00
营业费用	2,835	3,840	3,500	3,350
管理费用	2,836	2,770	2,590	2,500
财务费用	1,650	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	563.20	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	232.07	313.39	272.73	293.06
投资净收益	901.06	901.06	901.06	901.06
营业利润	(175.45)	1,479	2,274	2,837
营业外收入	295.28	295.28	295.28	295.28
营业外支出	24.91	0.20	0.20	0.20
利润总额	94.93	1,774	2,569	3,132
所得税	289.74	1,242	1,798	2,005
净利润	(194.81)	532.33	770.65	1,128
少数股东损益	(159.14)	23.07	33.39	40.72
归属母公司净利润	(35.67)	509.27	737.25	1,087
EBITDA	2,635	2,777	3,633	4,230
EPS (元)	(0.03)	0.38	0.56	0.82

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	(5.53)	5.00	5.00	5.00
营业利润	(125.29)	743.20	53.70	24.78
归属母公司净利润	(372.79)	1,328	44.77	47.42
获利能力				
毛利率(%)	9.15	9.14	9.14	9.14
净利率(%)	(0.05)	0.67	0.92	1.29
ROE(%)	(1.38)	14.92	16.67	18.73
ROIC(%)	19.31	26.86	54.64	98.45
偿债能力				
资产负债率(%)	77.94	76.22	74.79	72.82
净负债比率(%)	16.81	12.36	12.04	11.63
流动比率	1.14	1.26	1.35	1.45
速动比率	0.79	0.89	0.97	1.07
营运能力				
总资产周转率	1.82	1.92	1.96	1.96
应收账款周转率	6.04	6.48	6.48	6.48
应付账款周转率	4.55	4.83	4.82	4.82
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	(0.03)	0.38	0.56	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.26	0.80	1.08
每股净资产(最新摊薄)	1.96	2.58	3.34	4.38
估值比率				
PE	(446.43)	31.27	21.60	14.65
PB	6.15	4.67	3.60	2.74
EV_EBITDA	7.76	7.36	5.62	4.83

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com