

# 长城电脑（000066）点评报告

2017年2月22日

## 大股东增持，集团打造整机平台决心巨大 买入（维持）

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

[haob@dwzq.com.cn](mailto:haob@dwzq.com.cn)

021-60199781

研究助理 陈晨

[chenchen@dwzq.com.cn](mailto:chenchen@dwzq.com.cn)

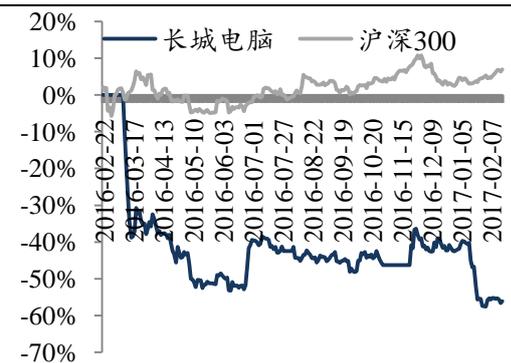
盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	72,936	73,839	52,494	61,640
同比(+/-%)	(3.8)	1.2	(28.9)	17.4
净利润(百万元)	-36	45	948	1399
同比(+/-%)	(161.8)	100.0	2009.6	47.6
毛利率(%)	9.0	8.7	13.7	15.4
净资产收益率(%)	(1.4)	1.7	30.1	36.4
摊薄每股收益(元)	-0.03	0.03	0.27	0.40
P/E	-390	309	39	26
P/B	5	5	12	10

**事件：**公司公告大股东中国电子于2月22日增持了公司股份1467.79万股，本次增持完毕后中国电子合计持股占公司总股本的40.51%。

### 投资要点

- **增发方案修改的可能性极低，增发批文的有效期限临近集团动力十足。**长城电脑本次的换股、剥离资产及增发项目为整体方案，国资委的批复对于方案所有实施步骤统一生效，换股价和增发底价均为13.04元，增发调价的可能性极低。增发方案于2016年9月3日获得证监会正式批复，有效期为一年，有效期已经过半，集团推动增发尽快落地的动力十足。
- **集团增持彰显信心，定增决心巨大。**2016年6月底集团为了提振市场信心已进行大笔增持，市场获得有效反馈。而本次正如我们此前预期，CEC集团再次为了提振市场信心做出大笔增持，且规模超出前次增持总规模，增持后持股比例达到40.51%。目前公司定增价格仍然倒挂，我们预计增发时点临近，集团力保增发决心巨大，如若股价继续倒挂，再度大笔增持可能性极高。
- **体外众多优质资产，未来有望注入上市公司。**CEC集团是目前国内唯一一家能够实现芯片、整机、操作系统全套自主可控的集团，并且芯片布局涵盖计算芯片、存储器芯片、网路交换机芯片。目前CEC集团拥有众多成员企业，新长城作为集团自主可控信息安全的整机平台和军民融合平台，未来自主可控产业链相关的芯片以及其他优质资产有望注入上市公司，完成平台的进一步整合。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.50
一年最低价/最高价	9.36 / 21.54
市净率	15.0
流通A股市值(百万元)	26155.8

### 基础数据

每股净资产(元)	13.69
资产负债率(%)	77.56
总股本(百万股)	2944.07
流通A股(百万股)	2491.03

### 相关研究

**长城电脑：吸收合并集团资产，信息安全国家队启航**

20160316

**长城电脑：调整方案力保重组，价格倒挂凸显发展信心**

20160615

**长城电脑：受益国产替代，整机平台空间巨大**

20160721

- **此前下跌系交易性因素，利空出尽。**1 月 16 日长城信息复牌换股长城电脑，而长城信息为融资融券标的，根据 wind 显示的数据，截止停牌前，长城信息的融资余额为 19.48 亿元，而长城电脑为非融资融券标的，复牌后长城电脑大幅下跌，我们推测系融资盘被迫卖出，目前看市场已消化完这个影响，短期预计无利空。
- **维持“买入”评级：**我们预计 2016/2017/2018 年净利润分别为 0.45/9.48/13.99 亿元，考虑 2017 年股本扩大，摊薄 EPS 分别为 0.03/0.27/0.40 元，现价对应 PE309/39/26 倍。看好公司作为中国电子信息安全产业的重要载体和平台，随着信息安全地位日益提升，军民融合进度加速，中长期投资价值凸显，维持“买入”的投资评级，目标价 16.46 元。
- **风险提示：**国产替代推进不及预期；业务整合风险；业绩承诺不达标。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>30325.4</b>	<b>31937.2</b>	<b>24975.9</b>	<b>29205.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>72935.9</b>	<b>73838.6</b>	<b>52493.7</b>	<b>61639.7</b>
现金	3687.5	4936.6	6133.2	7223.3	营业成本	66265.8	67304.5	45220.8	52033.8
应收款项	14947.3	15505.4	11023.1	12943.7	营业税金及附加	93.4	94.6	78.7	123.1
存货	8686.0	9036.6	6071.5	6986.3	营业费用	2835.5	2870.6	2257.2	2650.5
其他	3004.6	2458.7	1748.0	2052.5	管理费用	3020.6	2889.7	2433.2	3209.7
<b>非流动资产</b>	<b>9130.7</b>	<b>8527.1</b>	<b>7704.1</b>	<b>6833.1</b>	财务费用	1650.4	308.5	297.8	293.8
长期股权投资	445.1	445.1	445.1	445.1	投资净收益	901.1	198.0	245.0	250.0
固定资产	4465.9	3880.9	3076.4	2223.9	其他	-146.6	-681.5	-281.5	-281.5
无形资产	925.6	907.1	888.5	870.0	<b>营业利润</b>	<b>-175.4</b>	<b>-112.7</b>	<b>2169.3</b>	<b>3297.3</b>
其他	3294.1	3294.1	3294.1	3294.1	营业外净收支	270.4	225.0	200.0	200.0
<b>资产总计</b>	<b>39456.1</b>	<b>40464.3</b>	<b>32680.0</b>	<b>36039.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>94.9</b>	<b>112.3</b>	<b>2369.3</b>	<b>3497.3</b>
<b>流动负债</b>	<b>26575.2</b>	<b>27498.9</b>	<b>19240.7</b>	<b>21900.2</b>	所得税费用	289.7	67.4	1421.6	2098.4
短期借款	2205.6	2000.0	2000.0	2000.0	少数股东损益	-159.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	15156.3	15773.8	10598.2	12194.9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-35.7</b>	<b>44.9</b>	<b>947.7</b>	<b>1398.9</b>
其他	9213.3	9725.1	6642.5	7705.3	EBIT	905.0	697.8	2522.2	3641.1
<b>非流动负债</b>	<b>4177.7</b>	<b>4177.7</b>	<b>4177.7</b>	<b>4177.7</b>	EBITDA	1965.0	1575.5	3424.1	4558.4
长期借款	2965.2	2965.2	2965.2	2965.2					
其他	1212.5	1212.5	1212.5	1212.5	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>30752.9</b>	<b>31676.6</b>	<b>23418.4</b>	<b>26077.9</b>	摊薄每股收益(元)	-0.03	0.03	0.27	0.40
少数股东权益	6112.8	6112.8	6112.8	6112.8	每股净资产(元)	1.96	2.02	0.90	1.10
归属母公司股东权益	2590.4	2674.9	3148.8	3848.2	发行在外股份(百万股)	1323.6	1324.0	3511.0	3511.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>39456.1</b>	<b>40464.3</b>	<b>32680.0</b>	<b>36039.0</b>	ROIC(%)	-14.9%	2.3%	9.2%	13.9%
					ROE(%)	-1.4%	1.7%	30.1%	36.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率(%)	9.0%	8.7%	13.7%	15.4%
经营活动现金流	1687.4	1442.1	2049.4	2135.8	EBIT Margin(%)	1.2%	0.9%	4.8%	5.9%
投资活动现金流	-1263.9	-27.0	-378.9	-346.3	销售净利率(%)	0.0%	0.1%	1.8%	2.3%
筹资活动现金流	-294.4	-166.0	-473.9	-699.5	资产负债率(%)	77.9%	78.3%	71.7%	72.4%
现金净增加额	47.3	1249.1	1196.7	1090.1	收入增长率(%)	-3.8%	1.2%	-28.9%	17.4%
企业自由现金流	593.7	565.3	1431.7	1547.1	净利润增长率(%)	-161.8%	1	2009.6%	47.6%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>