

公司研究/公告点评

2017年02月25日

计算机软硬件/计算机设备 II

投资评级：买入（维持评级）

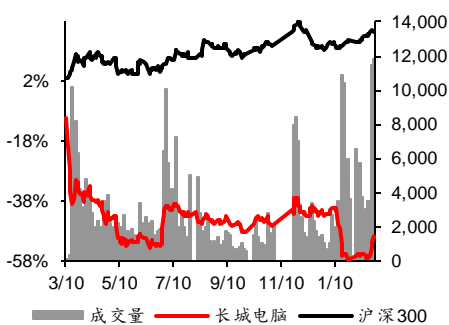
当前价格(元): 10.84
合理价格区间(元): 16.1~17.4

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

相关研究

- 1《长城电脑(000066,买入): 大股东增持, 继续强烈推荐》2017.02
- 2《长城电脑(000066,买入): 增发价大幅倒挂, 稀缺的绝对收益股》2017.02
- 3《长城电脑(000066,买入): 交易因素致大跌, 安全巨轮将起航》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

大股东连续增持, 增发势在必行

长城电脑(000066)

控股股东连续增持彰显强烈决心, 增发势在必行

公司今日公告控股股东中国电子 2 月 22 日至 2 月 24 日期间累计增持公司股份 32591900 股, 占总股本 1.107%, 中国电子不排除在未来十二个月内继续增持公司股份累计不超过 2%。《长城电脑吸收合并长城信息及向中国电子购买资产并配套融资方案》已于 2016 年 9 月 2 日获得证监会批文, 有效期 12 个月到今年 9 月截止, 目前股价距增发价仍有 24% 空间。该重组及配套增发事关国家级自主可控项目和集团核心战略布局, 预计集团和公司将力保其顺利完成。目前股价距增发价仍有 20% 套利空间, 继续强烈推荐!

去年控股股东增持明显推升股价

2016 年 3 月到 6 月间中国电子先后三次共计增持公司 1292 万股, 6 月 27 日最后一次增持后五个交易日内公司最大涨幅达 32.82%。此次增持成本与去年接近且规模大于去年三次增持之和, 预计将对股价产生积极影响。

资盘抛售基本出清, 增发价倒挂套利空间大

换股合并长城信息股份上市, 原长城信息股东融资盘抛售致股价大跌。换股新增股份无限售条件流通股为 11.67 亿股, 经测算, 自 1 月 18 日新股上市之后, 截至目前成交量已经超过换股新增无限售条件流通股 50%, 融资盘抛售压力已经基本释放。此次换股合并配套增发底价 13.04 元/股, 作为信息安全国家队 CEC 国企改革的第一案例, 母公司诉求强烈, 目前股价距配套融资增发底价 20% 空间。

CEC 国企改革的先行者, 未来集团优质资产持续注入可期

中央经济工作会议提出, 混合所有制改革是国企改革的重要突破口, 按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求, 在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐。加快推动国有资本投资、运营公司改革试点。CEC 董事长芮晓武近日在央视对话栏目中也专门提出集团资源整合增效是必由之路。新长城将成为 CEC 自主安全可控的军民融合上市平台, CEC 注入军工企业中原电子、圣非凡只是第一步, 在条件成熟的情况下, 围绕自主可控的其他资产和服务将逐步整合注入。

公司基本面良好估值安全, 新业务及国改前景良好

我们预计公司 2016-2018 年的备考净利润分别为 5.70 亿元、8.5 亿元、12 亿元, 现价对应 PE 56、37、27 倍。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, 以保障国家第五疆域(网络空间)安全为目标, 面向军队国防、国家关键领域及重要行业的信息安全巨轮即将扬帆起航。维持买入评级。

风险提示: 国产化替代不达预期, 配套增发进度不达预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	2,944
流通 A 股(百万股)	2,491
52 周内股价区间(元)	9.14-19.39
总市值(百万元)	31,914
总资产(百万元)	40,242
每股净资产(元)	0.90

资料来源: 公司公告

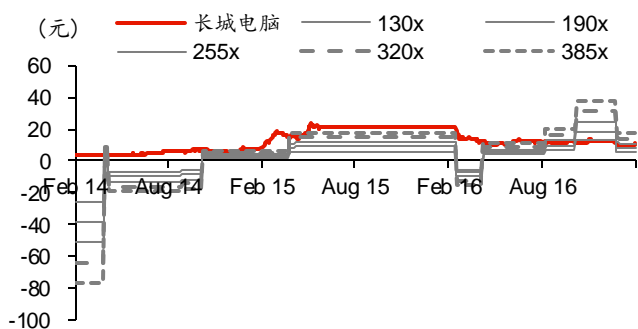
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	77,205	72,936	76,581	124,061	181,129
+/-%	(0.84)	(5.53)	5.00	62.00	46.00
净利润(百万元)	(13.07)	(35.67)	569.54	850.27	1,200
+/-%	(144.34)	(372.79)	1,497	49.29	41.16
EPS(元)	(0.01)	(0.03)	0.43	0.29	0.41
PE(倍)	(1,097)	(402.27)	25.19	37.53	26.59

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

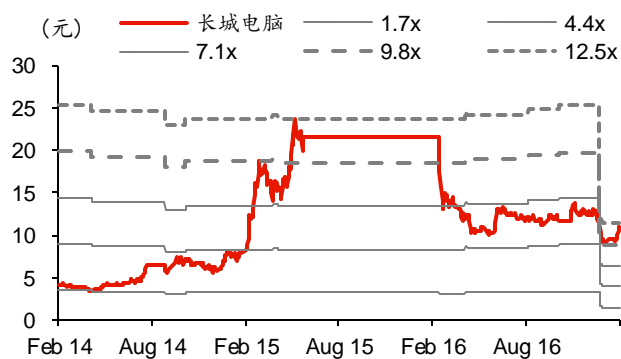
PE/PB – Bands

图表1: 长城电脑历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 长城电脑历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	31,404	30,325	32,874	45,702	64,298
现金	3,641	3,687	5,630	2,723	2,645
应收账款	12,327	11,310	11,832	19,167	27,996
其他应收账款	1,936	593.82	623.50	1,010	1,475
预付账款	122.84	247.65	260.04	421.26	615.04
存货	9,229	8,686	9,120	14,775	21,571
其他流动资产	4,149	5,800	5,408	7,606	9,996
非流动资产	9,147	9,131	7,350	5,610	3,848
长期投资	439.29	445.13	440.07	442.60	442.18
固定资产投资	3,577	3,656	3,087	2,257	1,282
无形资产	970.06	925.56	250.04	(390.34)	(973.87)
其他非流动资产	4,161	4,103	3,573	3,301	3,098
资产总计	40,552	39,456	40,224	51,313	68,146
流动负债	29,008	26,575	26,069	36,067	51,389
短期借款	1,350	1,633	0.00	0.00	3,510
应付账款	15,084	14,074	14,737	23,988	34,955
其他流动负债	12,574	10,868	11,332	12,080	12,924
非流动负债	3,074	4,178	4,543	4,472	4,446
长期借款	1,226	2,965	2,965	2,965	2,965
其他非流动负债	1,849	1,213	1,578	1,507	1,481
负债合计	32,083	30,753	30,612	40,539	55,834
少数股东权益	5,928	6,113	6,139	6,177	6,222
股本	1,324	1,324	1,324	2,944	2,944
资本公积	688.81	694.36	694.36	(926.12)	(926.12)
留存公积	964.81	929.14	1,142	1,992	3,192
归属母公司股	2,541	2,590	3,473	4,596	6,090
负债和股东权益	40,552	39,456	40,224	51,313	68,146

现金流量表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	2,632	1,687	1,725	(3,979)	(4,766)
净利润	(339.80)	(194.81)	595.33	888.79	1,245
折旧摊销	1,378	1,160	1,316	1,377	1,411
财务费用	1,518	1,650	(18.00)	(18.00)	(18.00)
投资损失	(260.47)	(901.06)	(901.06)	(901.06)	(901.06)
营运资金变动	1,137	818.98	364.33	(6,131)	(7,424)
其他经营现金	(801.46)	(845.70)	369.15	804.67	920.57
投资活动现金	(1,265)	(1,264)	1,332	1,096	1,222
资本支出	1,405	1,132	0.00	0.00	0.00
长期投资	(141.43)	(399.59)	(29.42)	14.71	(7.36)
其他投资现金	(1.32)	(531.11)	1,302	1,111	1,215
筹资活动现金	(780.38)	(294.37)	(1,114)	(24.22)	3,466
短期借款	(581.07)	282.59	(1,633)	0.00	3,510
长期借款	(380.98)	1,740	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	1,620	0.00
资本公积增加	(124.41)	5.55	0.00	(1,620)	0.00
其他筹资现金	306.07	(2,322)	518.39	(24.22)	(44.27)
现金净增加额	519.07	47.30	1,943	(2,907)	(78.49)

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	77,205	72,936	76,581	124,061	181,129
营业成本	69,615	66,266	69,579	112,718	164,568
营业税金及附加	75.28	93.44	135.00	198.45	301.64
营业费用	3,448	2,835	3,740	5,647	8,245
管理费用	3,245	2,836	2,650	4,002	6,042
财务费用	1,518	1,650	(18.00)	(18.00)	(18.00)
资产减值损失	652.25	563.20	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	394.71	232.07	313.39	272.73	293.06
投资净收益	260.47	901.06	901.06	901.06	901.06
营业利润	(693.81)	(175.45)	1,689	2,668	3,164
营业外收入	640.32	295.28	295.28	295.28	295.28
营业外支出	24.67	24.91	0.20	0.20	0.20
利润总额	(78.16)	94.93	1,984	2,963	3,459
所得税	261.64	289.74	1,389	2,074	2,214
净利润	(339.80)	(194.81)	595.33	888.79	1,245
少数股东损益	(326.72)	(159.14)	25.80	38.51	44.97
归属母公司净利润	(13.07)	(35.67)	569.54	850.27	1,200
EBITDA (倍)	2,203	2,635	2,987	4,027	4,557
EPS (元)	(0.01)	(0.03)	0.43	0.29	0.41

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	(0.84)	(5.53)	5.00	62.00	46.00
营业利润	(136.55)	(125.29)	862.90	57.90	18.61
归属母公司净利润	(144.34)	(372.79)	1,497	49.29	41.16
获利能力 (%)					
毛利率	9.83	9.15	9.14	9.14	9.14
净利率	(0.02)	(0.05)	0.74	0.69	0.66
ROE	(0.51)	(1.38)	16.40	18.50	19.71
ROIC	12.42	19.31	30.72	28.53	21.95
偿债能力					
资产负债率 (%)	79.12	77.94	76.10	79.00	81.93
净负债比率 (%)	12.11	16.81	12.36	9.33	12.99
流动比率	1.08	1.14	1.26	1.27	1.25
速动比率	0.76	0.79	0.89	0.83	0.81
营运能力					
总资产周转率	1.94	1.82	1.92	2.71	3.03
应收账款周转率	5.93	6.04	6.48	7.82	7.51
应付账款周转率	4.74	4.55	4.83	5.82	5.58
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	(0.01)	(0.03)	0.43	0.64	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	1.27	1.30	(3.01)	(3.60)
每股净资产(最新摊薄)	1.92	1.96	2.62	3.47	4.60
估值比率					
PE (倍)	(1,097)	(402.27)	25.19	37.53	26.59
PB (倍)	5.65	5.54	4.13	6.94	5.24
EV_EBITDA (倍)	16.53	13.82	12.19	9.04	7.99

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不存在法律禁止的利害关系。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。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 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；

一 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

一 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；

一 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 1063211166/传真：86 1063211275

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