

公司研究/公告点评

2017年03月19日

计算机软硬件/计算机设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

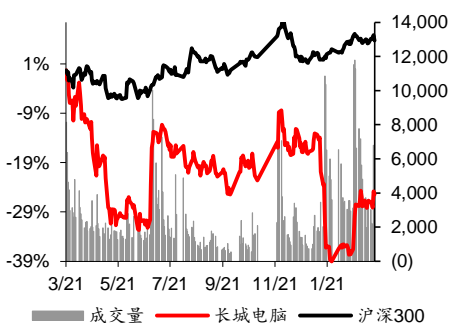
当前价格(元): 11.16
合理价格区间(元): 16.1~17.4

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): 自主可控硬件国家队更名中国长城》2017.02
- 2《长城电脑(000066,买入): 大股东连续增持, 增发势在必行》2017.02
- 3《长城电脑(000066,买入): 大股东增持, 继续强烈推荐》2017.02

股价走势图



资料来源: Wind

注入飞腾, 中国版 IBM 和 Intel 联合 长城电脑(000066)

CEC 优质资产注入, 获得天津飞腾 13.54% 股权

3月17日, 公司与华大半导体签署了《关于转让天津飞腾信息技术有限公司 13.54% 股权之股权转让框架协议》, 就收购华大半导体所持有的天津飞腾信息技术有限公司 13.54% 股权事宜双方达成初步意向, 收购价格待评估。

国产自主可控 CPU 龙头, 基于 ARM 架构技术先进

天津飞腾主要致力于高性能、低功耗集成电路芯片的设计生产, 向党政军受控领域以及能源、电信等关键领域提供自主可控的 CPU、ASIC、SoC 等芯片及解决方案。目前天津飞腾已拥有基于国际主流技术体系 ARM 架构的 64 位高性能 CPU 和能面向高性能计算和高端服务器应用的 64 核芯片 FT-2000 等产品, 技术水平在国产 CPU 领域遥遥领先。公司未来以保障安全、支撑产业为使命, 加快核心产品研发与产业化能力建设, 实现弯道超车和跨越式发展, 为保障我国信息安全产业发展、实现国家本质安全提供有力的支撑。

党政办公国产化替换项目引领, “中国 Intel” 飞腾即将大展宏图

党政办公国产化替换项目共分三期: 一期示范效应, 目前已验收; 二期试点 60 至 100 亿规模, 目标 2017 年底完成, 大规模招标有望陆续启动; 三期全国范围全面替换, 700 万台终端, 软硬件共计 1000 亿市场空间, 目标 2020 年全面替换完成。全面替换阶段终端和服务器 CPU 需求量将达到 1000 万片, 每片价格 2000 元, Intel CPU 净利率 20%, 飞腾 CPU 生产起步阶段净利率按 15% 计算, 未来三年天津飞腾净利润有望达到 30 亿元。二期项目预期在 2017 年完成大部分, 随着两会的结束, 近期规模化招标即将开展, “中国 Intel” 即将大展宏图。

“整机+CPU” 核心技术体系形成, “中国 IBM” 即将崛起

随着国企改革的持续推进, 作为 CEC 率先打造的国企改革/自主可控平台, 此次天津飞腾部分股权的注入, 中国长城成为国内全自主可控“整机+CPU” 第一平台, 核心技术如虎添翼, 国际上类比 IT 巨人 IBM, 实现核心关键技术、整机与服务相结合的产业链经营模式, 为进一步将公司打造为 CEC 网络安全和信息化专业子集团及国家信息安全领域领军企业, 围绕自主可控的内外部优质资产预计将持续整合注入, 自主可控巨人“中国 IBM” 即将崛起。

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 2017-2018 年的备考净利润分别为 8.5 亿元、12 亿元, 对应 PE39、28 倍。公司信息安全自主可控、军工电子等业务前景良好, CEC 具有大量相关优质未上市资产, 进一步注入预期强烈, 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)	9.14-14.91
总市值 (百万元)	32,856
总资产 (百万元)	40,242
每股净资产 (元)	0.90

资料来源: 公司公告

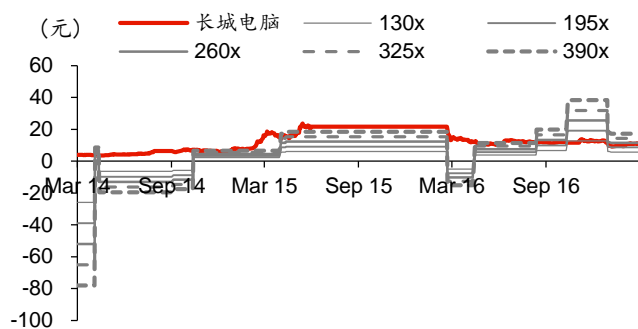
经营预测指标与估值

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)	(1,130)	(414.15)	25.94	38.64	27.37

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

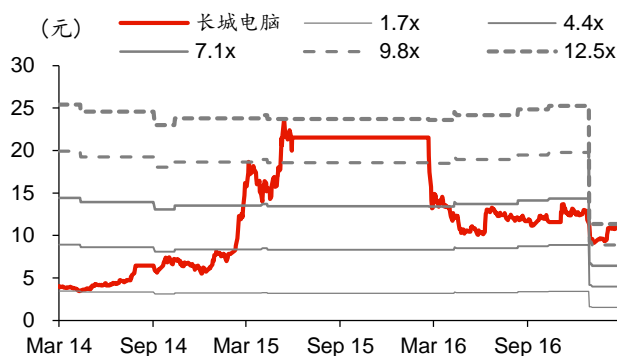
PE/PB - Bands

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)

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)	(1,130)	(414.15)	25.94	38.64	27.37
PB (倍)	5.81	5.70	4.25	7.15	5.40
EV_EBITDA (倍)	16.96	14.18	12.51	9.28	8.20

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

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：A0K809

©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 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