

军工业业务发力，自主可控稳步推进

——中国长城(000066.SZ) 2018年年度业绩预告点评

公司简报

◆事件：公司发布2018年年度业绩预告，预计2018年实现盈利约8.5亿元至11亿元，比上年同期增长46%至89%，利润快速增长，略超预期。

◆军工业业务发力，金融资产处置收益增加：

公司利润快速增长主要有三方面原因：1、产业收入增加使产业利润同比增长。2、通过收购子公司的少数股东股权，加强对相关业务板块的控制，使公司利润有所增加。公司2018年11月27日公告，公司全资子公司中原电子拟以5.88亿元的价格收购公司控股股东中国电子所持有的中元股份18.68%股权，中元股份2017年实现净利润2亿元，对中元股份少数股东权益的收购将进一步实现中原电子在高新电子板块的军工战略目标，强化经营管理效率，增加公司整体收益，同时还可以进一步适应装备采购机制改革，提升行业竞争力；以中原电子为主的军工业业务在12月份发力，带动公司利润增长。3、公司处置金融资产收益同比增加，年初至2018年12月24日，公司通过集合竞价累计出售东方证券股票约8,640万股，经初步测算扣除投资成本和相关税费后净收益约4.74亿元计入2018年当期损益，相比于2017年2.5亿元的处置收益大幅增加89%。

◆自主可控稳健推进：整机方面，公司2018年信息安全整机业务订单快速增长，软件方面，实施了“点亮工程”，在金融、医疗等多个关键行业成功实现基于PK架构产品的软件适配迁移；公司正在积极推进天津飞腾部分股权收购事项。截至目前，公司基于飞腾平台的终端和服务器产品在国家某重点国产化替代项目中占有率均为第一。受中美贸易摩擦持续发酵等外部因素影响，自主可控加速推进，公司是中国电子自主可控计算的重要载体且市场份额领先，自主可控的加速推进将带动公司业绩快速增长。

◆投资建议：考虑到公司军工业业务于12月份发力和中电大厦已建成将于2019年开始售卖，上调公司18-20年收入预测分别为105、161和142亿元，考虑到出售东方证券股票带来的投资收益增加，上调公司18-20年净利润预测分别为9.33、15.14和8.68亿元，看好公司成长为我国自主可控行业的整机领军厂商，维持“增持”评级。

◆风险提示：并购整合不及预期，信息安全和自主可控政策落地不及预期，公司产品不能及时满足客户需求，市场整体风险。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	69,128	9,507	10,507	16,079	14,209
营业收入增长率	-5.22%	-86.25%	10.52%	53.03%	-11.63%
净利润(百万元)	33	581	933	1,514	868
净利润增长率	-192.94%	1652.89%	60.57%	62.29%	-42.70%
EPS(元)	0.01	0.20	0.32	0.52	0.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.20%	8.71%	12.28%	16.61%	8.69%
P/E	455	26	16	10	17
P/B	5.4	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年01月20日

增持(维持)

分析师

姜国平 (执业证书编号：S0930514080007)
021-52523857
jianggp@ebcn.com

卫书根 (执业证书编号：S0930517090002)
021-52523858
weishugen@ebcn.com

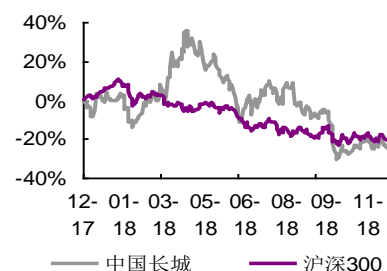
联系人

万义麟
021-52523859
wanyilin@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：29.36
总市值(亿元)：150.92
一年最低/最高(元)：4.63/10.10
近3月换手率：52.44%

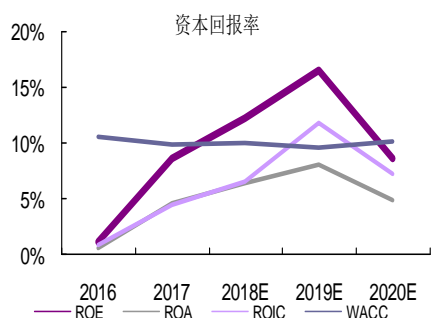
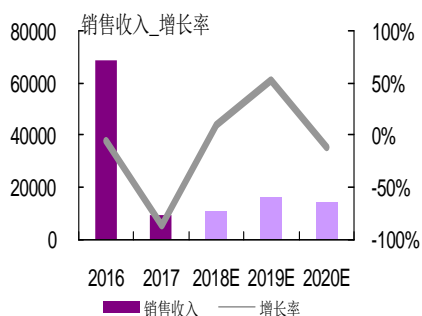
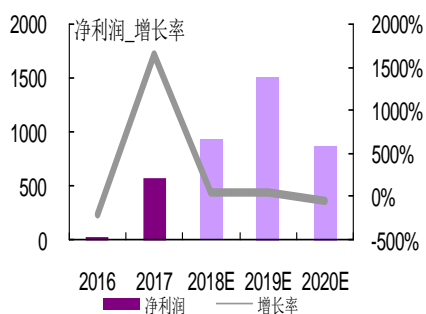
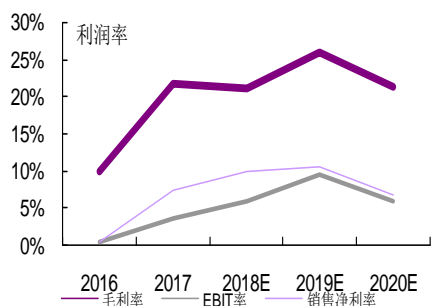
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.50	-0.28	0.01
绝对	1.79	0.78	-26.06

资料来源：Wind



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	69,128	9,507	10,507	16,079	14,209
营业成本	62,355	7,447	8,291	11,912	11,204
折旧和摊销	1,082	219	338	417	487
营业税费	146	77	85	130	114
销售费用	2,612	395	420	675	489
管理费用	2,927	1,106	1,198	1,817	1,563
财务费用	392	47	46	88	96
公允价值变动损益	-50	0	0	0	0
投资收益	74	308	480	300	150
营业利润	337	792	1,049	1,730	903
利润总额	597	782	1,165	1,890	1,060
少数股东损益	181	115	104	168	75
归属母公司净利润	33	581	933	1,514	868

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	40,861	15,202	15,988	20,667	19,386
流动资产	38,757	7,924	8,416	12,891	11,501
货币资金	398	3,002	3,257	4,985	4,405
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	657	2,172	2,518	3,854	3,406
应收票据	75	690	762	1,166	1,031
其他应收款	39	74	82	126	111
存货	379	1,630	1,525	2,249	2,108
可供出售投资	35	1,866	1,866	1,866	1,866
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	38	71	71	71	71
固定资产	563	1,860	2,586	3,123	3,504
无形资产	106	403	383	364	345
总负债	31,356	7,643	7,401	10,397	8,174
无息负债	29,901	4,671	4,703	6,336	5,982
有息负债	1,455	2,972	2,698	4,061	2,192
股东权益	9,505	7,559	8,587	10,270	11,213
股本	1,324	2,944	2,936	2,936	2,936
公积金	1,047	685	779	930	1,017
未分配利润	614	1,830	2,669	4,032	4,813
少数股东权益	6,735	884	988	1,156	1,232

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2,075	-403	712	641	1,872
净利润	33	581	933	1,514	868
折旧摊销	1,082	219	338	417	487
净营运资金增加	5,654	-25,840	536	2,953	-1,072
其他	-4,694	24,637	-1,096	-4,243	1,590
投资活动产生现金流	-551	-4,820	-150	-300	-450
净资本支出	-915	-573	-600	-600	-600
长期投资变化	38	71	0	0	0
其他资产变化	327	-4,318	450	300	150
融资活动现金流	-489	801	-307	1,387	-2,002
股本变化	0	1,620	-8	0	0
债务净变化	-3,716	1,517	-274	1,363	-1,869
无息负债变化	4,319	-25,229	31	1,634	-355
净现金流	1,274	-4,425	255	1,727	-580

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-5.22%	-86.25%	10.52%	53.03%	-11.63%
净利润增长率	-192.94%	1652.89%	60.57%	62.29%	-42.70%
EBITDA 增长率	-1035.89%	-60.27%	58.66%	102.89%	-30.91%
EBIT 增长率	-123.88%	7.09%	61.13%	146.84%	-44.04%
估值指标					
PE	455	26	16	10	17
PB	5	2	2	2	2
EV/EBITDA	24	28	18	10	13
EV/EBIT	60	44	27	12	20
EV/NOPLAT	167	50	31	14	22
EV/Sales	1	2	2	1	1
EV/IC	1	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	9.80%	21.67%	21.09%	25.92%	21.15%
EBITDA 率	2.02%	5.83%	9.07%	12.03%	9.40%
EBIT 率	0.45%	3.52%	5.85%	9.44%	5.98%
税前净利润率	0.86%	8.22%	11.09%	11.76%	7.46%
税后净利润率 (归属母公司)	0.05%	6.11%	8.88%	9.42%	6.11%
ROA	0.53%	4.58%	6.48%	8.14%	4.86%
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.20%	8.71%	12.28%	16.61%	8.69%
经营性 ROIC	0.80%	4.49%	6.52%	11.81%	7.19%
偿债能力					
流动比率	1.29	1.48	1.65	1.61	1.98
速动比率	1.27	1.17	1.35	1.33	1.62
归属母公司权益/有息债务	1.90	2.25	2.82	2.24	4.55
有形资产/有息债务	27.96	4.91	5.71	4.95	8.59
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.01	0.20	0.32	0.52	0.30
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.71	-0.14	0.24	0.22	0.64
每股自由现金流(FCFF)	-1.65	8.83	-0.12	-0.60	0.58
每股净资产	0.94	2.27	2.59	3.10	3.40
每股销售收入	23.54	3.24	3.58	5.48	4.84

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。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会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com