

2019年08月19日

证券分析师 郝彪
执业证号: S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

建设新基地扩大产能，国产放量有望抢占先机

买入 (维持)

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	10,009	11,680	13,887	16,277
同比 (%)	5.3%	16.7%	18.9%	17.2%
归母净利润 (百万元)	987	1,050	1,260	1,500
同比 (%)	69.9%	6.4%	19.9%	19.1%
每股收益 (元/股)	0.34	0.36	0.43	0.51
P/E (倍)	27	26	21	18

事件:公司发布公告,为落实与郑州市和太原市的自主创新生态合作协议,公司将在两地投资建设中国长城(郑州)自主创新基地、中国长城智能制造(山西)基地,开始一期投资建设,并设立全资子公司。

投资要点

- 落实自主创新基地建设,加速自主计算机产业化建设:**为实现公司发展战略,加速推进自主研发计算机产业化进程,加快建设生产制造、国产化生态、产品售前售后的区域平台,发展地方自主创新生态产业,今年7月公司分别与郑州市人民政府、太原市人民政府分别签订了战略合作协议。此次为了落实战略协议,将投资建设中国长城(郑州)自主创新基地、中国长城智能制造(山西)基地,一期计划投资金额分别为2.5亿元(郑州)、3.5亿元(太原),资金主要用于基础设施、产能建设、土地购置等方面。为了确保基地的投资建设及运营管理,在两地设立全资子公司公司。
- 创新基地主要负责自主研发计算机整机制造和适配:**根据公告披露的信息,中国长城(郑州)自主创新基地主要负责自主创新计算机整机研发生产、软硬件适配;中国长城智能制造(山西)基地主要负责自主创新计算机整机制造、自主研发计算机适配及自主创新大数据产业。
- 公司整机年产能有望超500万台:**根据公司2018年报披露,公司全年信息安全整机销售量和生产量均超过200万台,2018年12月公司也审批通过了湖南长城自主可控整机100万台年产能提升项目(目前已具备年产能50万台生产能力)。随着明年国产化主机全面放量,我们认为公司此次在郑州和山西部署新的生产基地,是为后续自主可控主机替代做好产能扩充的准备。如果新基地按照湖南项目产能目标部署的话,我们预计未来公司整机年产能有望超过500万台。
- 自主可控电脑放量在即,公司整机及芯片业务有望受益。**预计明年开始,国产主机替代全面铺开。目前全国公务员人数超700万人,事业单位人员约3000万人,按照基础软硬件领域2万台/台电脑测算(考虑应用层软件后可达5万台/台左右),市场空间远超万亿。公司目前涉及自主可控主机的业务包括硬件整机和飞腾芯片(持股35%),假设明年400万、500万、600万套的替换量和公司30%的市占率测算,我们预计对应将给公司分别带来5.6亿元、7.1亿元、8.5亿元的业绩弹性,明年弹性十足。
- 盈利预测与投资评级:**预计2019-2021年EPS分别为0.36元/0.43元/0.51元,目前股价对应PE分别为26/21/18倍。自主国产有望在明年开始大规模放量,公司的PK体系作为国内生态最完善的国产化体系,将持续受益,维持“买入”评级,目标价13.09元。
- 风险提示:**重组整合进展低于预期;自主可控推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.18
一年最低/最高价	4.61/11.57
市净率(倍)	4.28
流通A股市值(百万元)	22864.78

基础数据

每股净资产(元)	2.14
资产负债率(%)	56.76
总股本(百万股)	2936.17
流通A股(百万股)	2490.72

相关研究

1、《中国长城(000066):天津飞腾股权转让超预期,自主可控硬件平台地位更加牢固》

2019-06-25

2、《中国长城(000066):净利润实现高增长,自主可控在多领域持续突破》2019-04-30

3、《中国长城(000066):第四季度高薪电子业务逆转,自主可控在电子政务+民品市场齐发力》2019-01-23

中国长城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	9,462	10,459	11,291	13,501	营业收入	10,009	11,680	13,887	16,277
现金	3,376	616	3,721	2,041	减: 营业成本	7,815	8,983	10,555	12,277
应收账款	0	2,534	479	3,053	营业税金及附加	73	55	77	105
存货	1,984	2,170	2,711	2,967	营业费用	377	409	472	537
其他流动资产	4,101	5,139	4,380	5,441	管理费用	606	1,355	1,597	1,856
非流动资产	6,541	6,878	7,147	7,422	财务费用	43	49	15	-20
长期股权投资	309	568	823	1,072	资产减值损失	95	100	133	150
固定资产	1,920	2,245	2,510	2,701	加: 投资净收益	813	460	396	331
在建工程	2,209	1,915	1,740	1,643	其他收益	0	45	-1	11
无形资产	538	659	676	715	营业利润	1,328	1,414	1,693	2,015
其他非流动资产	1,564	1,491	1,399	1,292	加: 营业外净收支	-7	-9	-8	-8
资产总计	16,002	17,337	18,438	20,923	利润总额	1,321	1,405	1,685	2,006
流动负债	7,171	7,754	7,838	9,067	减: 所得税费用	264	281	337	401
短期借款	2,023	2,023	2,023	2,023	少数股东损益	69	74	88	105
应付账款	2,147	2,294	2,925	3,145	归属母公司净利润	987	1,050	1,260	1,500
其他流动负债	3,000	3,437	2,890	3,898	EBIT	1,424	1,505	1,772	2,064
非流动负债	2,181	1,955	1,705	1,457	EBITDA	1,653	1,923	2,300	2,711
长期借款	1,244	1,018	768	520					
其他非流动负债	937	937	937	937					
负债合计	9,352	9,709	9,543	10,524					
少数股东权益	410	484	572	677					
归属母公司股东权益	6,240	7,144	8,323	9,722					
负债和股东权益	16,002	17,337	18,438	20,923					
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	45	-1,559	3,851	-773	每股收益(元)	0.34	0.36	0.43	0.51
投资活动现金流	-490	-250	-401	-581	每股净资产(元)	2.13	2.43	2.83	3.31
筹资活动现金流	688	-951	-344	-326	发行在外股份(百万				
现金净增加额	259	-2,760	3,105	-1,680	股)	2936	2936	2936	2936
折旧和摊销	229	418	528	647	ROIC(%)	10.2%	10.6%	11.6%	12.3%
资本开支	825	79	14	26	ROE(%)	15.9%	14.7%	15.2%	15.4%
营运资本变动	-613	-2,645	2,356	-2,663	毛利率(%)	21.9%	23.1%	24.0%	24.6%
					销售净利率(%)	9.9%	9.0%	9.1%	9.2%
					资产负债率(%)	58.4%	56.0%	51.8%	50.3%
					收入增长率(%)	5.3%	16.7%	18.9%	17.2%
					净利润增长率(%)	69.9%	6.4%	19.9%	19.1%
					P/E	27	26	21	18
					P/B	4.32	3.77	3.24	2.77
					EV/EBITDA	17.49	16.12	12.06	10.80

数据来源：贝格数据，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,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

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个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

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.dwzq.com.cn>