

中国长城 (000066) 点评报告

业绩大幅增长，自主可控航母起飞在即 买入 (维持)

2017年7月9日

首席证券分析师郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

研究助理陈晨

chenchen@dwzq.com.cn

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	69,128	53,056	61,633	69,423
同比(+/-%)	-5.2%	-23.2%	16.2%	12.6%
净利润(百万元)	33.15	947.63	1398.74	2044.38
同比(+/-%)	-192.9%	2758.8%	47.6%	46.2%
毛利率(%)	9.6%	14.7%	14.5%	15.3%
净资产收益率(%)	1.2%	9.2%	13.2%	18.6%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.27	0.40	0.58
P/E	378	35	24	16
P/B	5	3	3	3

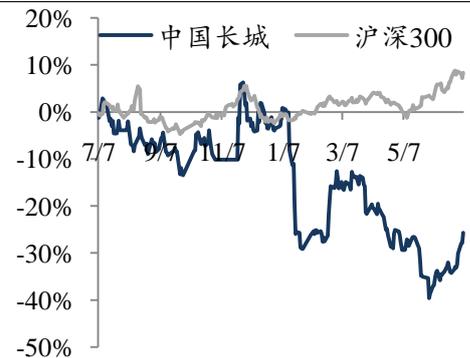
事件: 公司发布 2017 年半年报预告, 预计 2017 年上半年实现盈利 2.5 亿元-3.3 亿元, 去年同期亏损约 727 万元, 实现同比扭亏为盈; 公司近期发布筹划股权激励计划的提示性公告, 拟向公司管理团队和核心技术(业务)人员以及董事会认为需要进行激励的其他员工, 具体人数、激励规模、股票价格等将在后续方案中予以明确。

投资要点

■ **业绩包含资产重组, 同比实现扭亏为盈。** 公司资产重组项目下的四家公司整合及冠捷科技有限公司的置出于 2017 年 1 月完成, 因此本次业绩核算已剔除冠捷科技, 包含长城信息、中原电子、圣非凡业绩。若同期考虑重组后的资产, 则公司 2016 年同期中报实现盈利约 1.63 亿元, 今年实现 2.5 亿-3.3 亿元, 同比实现 53%-102% 的增长。今年上半年, 公司在金融行业和军工行业产品收入实现大幅增加, 下半年随着自主可控进程的推进和国产化招标的启动, 预计公司将在国产化订单中获取较大份额, 帮助公司进一步实现业绩释放。

■ **拟推进股权激励计划, 国企激励机制有望得到大幅改善。** 7 月 1 日, 公司发布关于股权激励的提示性公告。本次公告尚未公布激励授予人数、授予规模及价格, 但相关项目已经启动, 预计近期会发布正式股权激励预案。2016 年 11 月, 中国长城已经进行了主要领导班子的换届, 我们判断本次换届针对中国长城作为国企激励不足的问题将会做出调整, 预计本次股权激励的广度和力度将比较大。作为 CEC 集团的信息安全业务板块的上市平台, 中国长城以股权激励计划为起点, 我们预计未来 CEC 集团在激励机制、业务整合、产业链布局等方面将会有进一步的推进, 将中国长城真正打造成为以自主可控业务为核心的航母。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.47
一年最低价/最高价	7.58 / 14.29
市净率	4.3
流通 A 股市值(百万元)	23590.0

基础数据

每股净资产(元)	2.22
资产负债率(%)	48.64
总股本(百万股)	2944.07
流通 A 股(百万股)	2491.03

相关研究

中国长城: 定增亟待完成, 自主可控平台业绩有望释放

20170504

长城电脑: 协议收购天津飞腾, 平台布局进一步完善

20170319

长城电脑: 自主可控整机平台, 打造信息安全新长城

20170228

长城电脑: 大股东增持, 集团打造整机平台决心巨大

20170222

- **自主可控试点逐步开启，地方政府大规模招标即将启动。**此前，我们已发布过自主可控行业及中国长城的深度报告。在政策推动下，自主可控行业将在 2017 年迎来快速发展，同时作为布局最完整的 CEC 集团旗下的自主可控平台，中国长城将占据硬件市场较大份额。总书记已经在多个场合公开表示推进自主可控和国产，自主可控启动的顶层会议已经召开，部分地方政府的试点也已启动，我们预计下半年大规模的政府招标将会启动，为中国长城的核心业务带来更大的发展空间。
- **维持“买入”评级：**公司已实施换股合并，股本扩大至 29.44 亿股，考虑已公告增发但尚未实施的 5.64 亿股股本，公司 2017 股本将达到 35 亿股。我们预计 2017/2018/2018 年净利润分别为 9.48/13.99/20.44 亿元，不考虑增发，对应 EPS 分别为 0.32/0.48/0.69 元，现价对应 30/20/14 倍 PE。若考虑增发成功，摊薄 EPS 分别为 0.27/0.40/0.58 元，现价对应 35/24/16 倍 PE。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。
- **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。

	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	38757.3	34737.7	38919.0	41608.0	营业收入	69128.2	53056.1	61633.1	69423.0
现金	397.7	17784.7	14776.5	16962.2	营业成本	62354.8	44963.1	52411.8	58482.0
应收款项	770.7	8586.5	8490.8	10399.6	营业税金及附加	146.1	274.3	289.1	347.1
存货	378.9	4652.6	4616.5	5601.3	营业费用	2611.5	2546.7	2773.5	3124.0
其他	37210.0	3713.9	11035.2	8644.8	管理费用	3085.5	4354.1	4798.6	5418.5
非流动资产	2103.6	2435.6	2394.0	2331.6	财务费用	391.7	46.8	6.9	8.3
长期股权投资	37.8	37.8	37.8	37.8	投资净收益	74.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	1458.7	1794.2	1756.2	1697.4	其他	-276.2	-36.5	-36.5	-36.5
无形资产	106.2	102.6	99.1	95.6	营业利润	336.7	834.6	1316.8	2006.5
其他	500.9	500.9	500.9	500.9	营业外净收支	260.3	180.0	180.0	180.0
资产总计	40860.9	37173.3	41313.0	43939.6	利润总额	597.0	1014.6	1496.8	2186.5
流动负债	30120.7	18865.6	22705.5	24903.3	所得税费用	382.4	67.0	98.0	142.1
短期借款	479.8	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	181.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	701.2	8127.5	8069.2	9787.5	归属母公司净利润	33.1	947.6	1398.7	2044.4
其他	28939.7	10738.1	14636.3	15115.8	EBIT	1089.0	921.4	1363.7	2054.8
非流动负债	1235.1	1255.1	1275.1	1295.1	EBITDA	2083.2	1031.5	1490.8	2190.0
长期借款	975.1	975.1	975.1	975.1					
其他	259.9	279.9	299.9	319.9	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	31355.7	20120.7	23980.5	26198.3	摊薄每股收益(元)	0.03	0.27	0.40	0.58
少数股东权益	6734.7	6734.7	6734.7	6734.7	每股净资产(元)	2.09	2.94	3.02	3.14
归属母公司股东权益	2770.5	10318.0	10597.7	11006.6	发行在外股份(百万股)	1323.6	3508.0	3508.0	3508.0
负债和股东权益总计	40860.9	37173.3	41313.0	43939.6	ROIC(%)	3.3%	13.6%	38.0%	46.8%
					ROE(%)	1.2%	9.2%	13.2%	18.6%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	9.6%	14.7%	14.5%	15.3%
经营活动现金流	2074.6	11364.3	-1763.7	3934.1	EBIT Margin(%)	1.6%	1.7%	2.2%	3.0%
投资活动现金流	-550.8	-97.4	-125.5	-112.8	销售净利率(%)	0.0%	1.8%	2.3%	2.9%
筹资活动现金流	-488.7	6120.1	-1119.0	-1635.5	资产负债率(%)	76.7%	54.1%	58.0%	59.6%
现金净增加额	1274.3	17387.0	-3008.2	2185.8	收入增长率(%)	-5.2%	-23.2%	16.2%	12.6%
企业自由现金流	-306.1	11139.8	-2053.6	3658.1	净利润增长率(%)	-192.9%	2758.8%	47.6%	46.2%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

注: 已考虑增发实施情况

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.dwzq.com.cn>