

# 中国长城(000066)

## 业务稳健推进，自主可控业务有望爆发 买入(维持)

2017年08月30日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001  
021-60199781  
haob@dwzq.com.cn

研究助理 陈晨

021-60199793  
chenchen@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	69,128	53,056	61,633	71,628
同比(%)	-5.2%	-23.2%	16.2%	16.2%
净利润(百万元)	33.15	846.68	1322.09	1623.03
同比(%)	-192.9%	2454.3%	56.1%	22.8%
毛利率(%)	9.6%	14.1%	14.4%	14.5%
ROE(%)	1.2%	11.0%	16.6%	19.6%
每股收益(元)	0.03	0.29	0.45	0.55
P/E	343	30	19	16
P/B	4	3	3	3

### 事件:

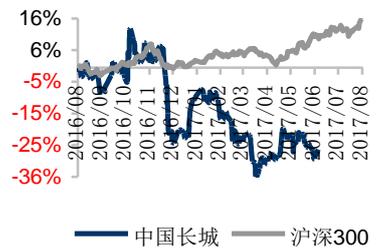
公司发布2017年半年报,公司2017年上半年实现营业收入45.07亿元,同比减少86.74%;实现归属于上市公司股东的净利润2.85亿元,同比增长166.60%;实现归属于上市公司股东的扣非净利润2.19亿元,同比增长70.68%。

### 投资要点

■ **追溯调整扣除冠捷科技后,实际收入与净利润均实现大幅增长:** 公司2017年上半年实现营业收入45.07亿元,实现归属于上市公司股东的净利润2.85亿元。公司在半年报中披露了去年同期合并(未扣除冠捷科技)的追溯调整营业收入为339.82亿元,归母净利润为1.07亿元。由于2017年1月实施了长城信息、长城电脑、中原电子、圣非凡的换股合并,并同时置出了冠捷科技后形成了新的公司,我们根据公司2016年冠捷科技中报实现营业收入299.34亿元及净利润869.98万元,追溯将扣除冠捷科技后,公司去年实际可比的营业收入应为40.48亿元,归母净利润0.98亿元。因此公司今年营收的实际增速为11.34%,归母净利润的实际增速为190.82%,同比实现大幅增长。

■ **电源产品和园区及物业服务板块收入大幅增加,子公司进展顺利:** 分子行业来看,公司上半年在“电源产品”和“园区及物业服务”板块收入增长较快,分别实现29.65%和90.41%的增长。电源产品板块,公司在传统PC产品需求下滑的情况下进行了产品结构调整,在耗材类产品等多个新领域电源业务中实现了高速增长。园区与物业服务板块中,公司在满足生产要求的基础上,积极盘活房产收益,正在开展中电软件园二期的前期准备工作、中电长城大厦建设,未来公司园区与物业服务将得到进一步发展。高新电子业务板块,目前公司正在进行军改后的新业务开拓,上半年收入进展略为缓慢,但毛利率有所提升,未来有望进一步挖掘;信息安全整机及解决方案业务目前正在国产化替代项目中批量试点,但由于目前项目尚未完全展开,因此收入端体现尚不明显,预计下半年到明年随着项目的逐步展开,公司在自主可控板块的收入有望实现大幅提升。从子公司情况来看,今年吸收合并进的长城信息上半年实现净利润1.43亿元,相比去年同期5951.26万元实现140%的增长;中原电子实现1.23亿元,圣非凡实现净利润1705.50万元。子公司扣除后中国长城原公司实现净利润150万元。中原电子承诺2017年净利润1.82亿元,圣非凡承诺2017年净利润7146万元,根据中原电子的上半年经营情况,预计子公司下半年有望超额完成业绩承诺。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.58
一年最低/最高价	7.58/14.29
市净率(倍)	3.86
流通A股市值(百万元)	21373.0

### 基础数据

每股净资产(元)	2.24
资本负债率(%)	47.09
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:业绩大幅增长,自主可控航母起飞在即
- 2017年7月9日
- 中国长城:定增亟待完成,自主可控平台业绩有望释放
- 2017年5月4日
- 长城电脑:协议收购天津飞腾,平台布局进一步完善
- 2017年3月19日
- 长城电脑:自主可控整机平台,打造信息安全新长城
- 2017年2月28日

- **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，我们预计 2017/2018/2018 年净利润分别为 8.47/13.22/16.23 亿元，对应 EPS 分别为 0.29/0.45/0.55 元，现价对应 30/19/16 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：**自主可控产品市场进度低于预期；子公司业绩不达预期。

中国长城三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>38757.3</b>	<b>32184.6</b>	<b>36297.4</b>	<b>39874.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>69128.2</b>	<b>53056.1</b>	<b>61633.1</b>	<b>71627.7</b>
现金	397.7	15197.9	12148.5	14393.6	营业成本	62354.8	45287.9	52484.7	60881.9
应收款项	770.7	8586.5	8490.8	10729.9	营业税金及附加	146.1	265.3	289.1	336.7
存货	378.9	4686.2	4622.9	5831.2	营业费用	2611.5	2440.6	2773.5	3223.2
其他	37210.0	3713.9	11035.2	8919.3	管理费用	3085.5	4248.0	4798.6	5576.2
<b>非流动资产</b>	<b>2103.6</b>	<b>2435.6</b>	<b>2394.0</b>	<b>2331.6</b>	财务费用	391.7	51.3	16.0	17.4
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	<b>营业利润</b>	<b>336.7</b>	<b>726.5</b>	<b>1234.8</b>	<b>1555.9</b>
其他	500.9	500.9	500.9	500.9	营业外净收支	260.3	180.0	180.0	180.0
<b>资产总计</b>	<b>40860.9</b>	<b>34620.2</b>	<b>38691.4</b>	<b>42205.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>597.0</b>	<b>906.5</b>	<b>1414.8</b>	<b>1735.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>30120.7</b>	<b>18947.6</b>	<b>22734.5</b>	<b>25904.1</b>	所得税费用	382.4	59.8	92.7	112.8
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	8186.2	8080.4	10189.1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>33.1</b>	<b>846.7</b>	<b>1322.1</b>	<b>1623.0</b>
其他	28939.7	10761.4	14654.1	15715.0	EBIT	1089.0	817.8	1290.8	1613.3
<b>非流动负债</b>	<b>1235.1</b>	<b>1255.1</b>	<b>1275.1</b>	<b>1295.1</b>	EBITDA	2083.2	928.0	1417.9	1748.5
长期借款	975.1	975.1	975.1	975.1					
其他	259.9	279.9	299.9	319.9					
<b>负债总计</b>	<b>31355.7</b>	<b>20202.7</b>	<b>24009.5</b>	<b>27199.1</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	6734.7	6734.7	6734.7	6734.7	摊薄每股收益(元)	0.03	0.29	0.45	0.55
归属母公司股东权益	2770.5	7682.8	7947.2	8271.8	每股净资产(元)	2.09	2.61	2.70	2.81
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>40860.9</b>	<b>34620.2</b>	<b>38691.4</b>	<b>42205.6</b>	发行在外股份(百万股)	1323.6	2944.1	2944.1	2944.1
					ROIC(%)	3.3%	12.1%	36.4%	37.6%
					ROE(%)	1.2%	11.0%	16.6%	19.6%
					毛利率(%)	9.6%	14.1%	14.4%	14.5%
					EBIT Margin(%)	1.6%	1.5%	2.1%	2.3%
					销售净利率(%)	0.0%	1.6%	2.1%	2.3%
					资产负债率(%)	76.7%	58.4%	62.1%	64.4%
					收入增长率(%)	-5.2%	-23.2%	16.2%	16.2%
					净利润增长率(%)	-192.9%	2454.3%	56.1%	22.8%

数据来源: Wind, 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。

### 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>