

中国长城 (000066)

第四季度高新电子业务逆转，自主可控在电子政务+民品市场齐发力

买入 (维持)

2019年01月21日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	9,507	9,819	11,173	13,010
同比 (%)	-86.2%	3.3%	13.8%	16.4%
归母净利润 (百万元)	581	988	1,189	1,461
同比 (%)	1652.9%	70.0%	20.4%	22.8%
每股收益 (元/股)	0.20	0.34	0.41	0.50
P/E (倍)	27	16	13	11

事件:

公司发布 2018 年度业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东的净利润约 8.50 亿元-11.00 亿元, 同比增长 46%-89%。

投资要点

■ **第四季度高新电子业务回归常态, 业绩超预期:** 2018 年公司归属于上市公司股东的净利润约 8.50 亿元-11.00 亿元, 同比增长 46%-89%。公司利润增长的主要原因: 一是收入增加使营业利润同比增长; 二是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; 三是处置金融资产收益同比增加。截止 2018 年 12 月 24 日, 公司集中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。公司 2017 年投资收益 3.08 亿元, 扣除投资收益的净利润为 2.73 亿元, 2018 年扣除出售东方证券股票的非经常性损益的话, 预计净利润在 3.76 亿元-6.26 亿元, 相比 2017 年的 2.73 亿元大幅增长 38%-129%。公司 2018 年前三季度业绩表现不佳, 主要是收入和利润贡献占比最高的高新电子业务受到部队机构改革的影响, 但从四季度开始相关影响消除, 订单开始恢复, 业绩回归常态。

■ **自主可控产品体系成熟, 电子政务、民品市场齐发力:** 11 月 28 日, 中国长城首家“适配中心”在湖南省长沙市中电软件园开通启动投入使用, 包括芯片、整机、操作系统、应用软件、集成商等 40 多家企业率先入驻。12 月 14 日, 中国长城国产整机首次装备 2018 国际女子电子竞技锦标赛, 比赛用机采用中国长城高性能国产整机世恒 KF510 产品, 该产品采用飞腾 FT-1500A 四核, 1.5GHz 处理器, 基于 BIOS 国产固件, 配备长城节能高效的 TFX 电源。12 月 25 日, 中国长城助力打造湖南长沙党政办公系统升级改造示范工程项目正式上线, 总计投入 37 台服务器, 5064 台台式终端, 42 台一体机, 698 台打印机, 实现了横向到边 (所有市直机构和单位), 纵向到底 (覆盖到乡村) 的全域应用。这些电脑可同时使用 Windows 系统和国产麒麟操作系统, 通过云平台, 可以实现两个操作系统的切换。该项目的成功上线, 表明以飞腾 CPU+麒麟 OS 为核心的“PK 计算体系”和国产云解决方案, 在政务办公中已完全可以普及推广。以上两个标杆项目意味着公司“飞腾 CPU+麒麟 OS”的 PK 计算机体系和解决方案在电子政务和民品市场取得了重大突破, 已经满足实际应用需求, 放量推进可期。

■ **维持“买入”评级:** 根据公司 2018 年的投资收益和业务的进展, 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.34 元/0.41 元/0.50 元, 目前股价对应 PE 分别为 16/13/11 倍, 维持“买入”评级。

■ **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)	5.41
一年最低/最高价	4.63/10.02
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	13474.78

基础数据

每股净资产(元)	2.06
资产负债率(%)	53.61
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): 上半年业绩承压, 自主可控业务稳步推进》2018-09-02
- 2、《中国长城: 并表净利润大幅增加, 自主可控一体化硬件平台腾飞在即》2018-05-03

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)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	7,924	8,045	10,298	11,702	营业收入	9,507	9,819	11,173	13,010
现金	3,002	2,823	4,146	4,709	减:营业成本	7,447	7,626	8,383	9,613
应收账款	2,172	2,738	2,849	3,656	营业税金及附加	77	31	41	55
存货	1,630	2,183	2,009	2,798	营业费用	395	393	425	455
其他流动资产	1,120	301	1,295	539	管理费用	1,106	1,139	1,229	1,366
非流动资产	7,278	7,204	7,101	6,906	财务费用	47	126	113	74
长期股权投资	71	131	191	250	资产减值损失	100	0	0	0
固定资产	1,860	1,891	1,877	1,800	加:投资净收益	308	501	327	226
在建工程	1,780	1,462	1,248	1,101	其他收益	0	144	82	44
无形资产	496	720	871	949	营业利润	792	1,320	1,591	1,956
其他非流动资产	3,071	3,000	2,914	2,806	加:营业外净收支	-11	9	9	9
资产总计	15,202	15,249	17,399	18,607	利润总额	782	1,329	1,600	1,965
流动负债	5,369	4,698	5,763	5,612	减:所得税费用	86	145	175	215
短期借款	1,407	1,407	1,407	1,407	少数股东损益	115	196	235	289
应付账款	1,716	2,097	2,095	2,711	归属母公司净利润	581	988	1,189	1,461
其他流动负债	2,245	1,194	2,260	1,493	EBIT	854	1,361	1,605	1,932
非流动负债	2,274	1,993	1,698	1,362	EBITDA	1,073	1,886	2,273	2,745
长期借款	1,163	881	586	250					
其他非流动负债	1,111	1,111	1,111	1,111	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	7,643	6,691	7,460	6,974	每股收益(元)	0.20	0.34	0.41	0.50
少数股东权益	884	1,080	1,315	1,605	每股净资产(元)	2.27	2.55	2.94	3.42
					发行在外股份(百万股)	2944	2936	2936	2936
归属母公司股东权益	6,674	7,478	8,623	10,029	ROIC(%)	7.5%	11.6%	12.7%	13.9%
负债和股东权益	15,202	15,249	17,399	18,607	ROE(%)	9.2%	13.8%	14.3%	15.0%
					毛利率(%)	21.7%	22.3%	25.0%	26.1%
					销售净利率(%)	6.1%	10.1%	10.6%	11.2%
					资产负债率(%)	50.3%	43.9%	42.9%	37.5%
					收入增长率(%)	-86.2%	3.3%	13.8%	16.4%
					净利润增长率(%)	1652.9%	70.0%	20.4%	22.8%
					P/E	27	16	13	11
					P/B	2.38	2.12	1.84	1.58
					EV/EBITDA	16.00	9.06	6.91	5.50

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>

