

# 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

买入 (维持)

2019年04月29日

证券分析师郝彪

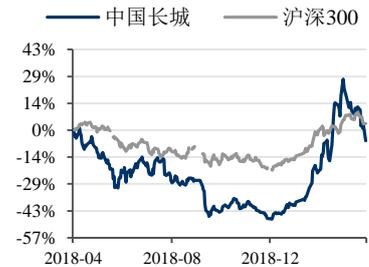
执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	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)	25	24	20	17

### 股价走势



**事件:**2018年营收100.09亿元,同比增长5.3%;归母净利润9.87亿元,同比增长69.9%,扣非净利润3.27亿元,同比增长25.9%。2019Q1营收19.20亿元,同比减少0.49%,归母净利润0.52亿元,同比减少65.8%,扣非净利润-0.41亿元,同比减少459.5%。

### 投资要点

■ **净利润高增长，第四季度开始业绩开始恢复：**公司2018年业绩与此前业绩预报相符，归母净利润高增长的主要原因是处置金融资产（出售东方证券股票净收益约7.52亿元）收益同比增加。扣非增速高于营收增速主要是：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。2018年前三季度业绩收入和利润贡献占比最高的高新电子业务受部队机构改革影响增速不高，但从四季度开始相关影响消除，订单开始恢复，业绩快速增长，Q4归母净利润同比增长176.40%。分产品看，信息安全整机及解决方案、高新电子、电源产品业务分别同比增长-3.22%、8.68%、12.08%。毛利率方面，整体毛利率基本持平，信息安全整机及解决方案、高新电子、电源产品业务分别同比增长1.12pct、1.13pct、-3.06pct。费用方面，公司销售费用同比下降4.41%，管理费用同比增加6.69%，研发费用同比增长19.85%。此外，公司研发资本化占比由2017年的0.18%提升至2018年的17.63%。Q1归母净利润和扣非净利同比大幅下降主要系三项费用和资产减值损失同比高增长、投资收益同比大幅减少。

■ **自主可控成公司布局重点，实现多项突破：**目前公司以“网络安全与信息化”作为发展主线，推进加强自主可控能力建设，大力推进由单一产品向产品+解决方案转变，与中国软件、百度、金蝶、科大讯飞、奔图等多家行业龙头企业展开生态合作完善PK体系应用，并形成行业信息化解决方案，实现安全可靠产品由可用向好用的转变。2018年网络安全业务发展取得重大突破，基于飞腾平台的终端和服务产品性能保持领先，在国家某重点升级替代项目中占有率均为第一；实施“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；安全可靠整机成功亮相成都国际女子电竞比赛并出色完成任务；联合湖南省政府重点打造了全国首个省级PK体系的适配中心；在安全可靠网络交换、显示和国产化计算等领域，掌握“基于国产软硬件平台的网络交换”、“多网融合实时以太网交换”、“新一代机载显卡显示”、“液晶屏光学绑定”及“基于飞腾系列平台的核心计算主板研制”等关键及核心技术。随着国产化信息系统替代明显加速推进，基于飞腾平台的产品业务将迎来更大发展机遇。

■ **维持“买入”评级：**国产自主可控的替代在未来两三年内将明显加速推进，公司的PK体系作为国内生态最完善的国产化体系，将有望持续收益，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24/20/17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。

### 市场数据

收盘价(元)	8.45
一年最低/最高价	4.63/11.63
市净率(倍)	3.98
流通A股市值(百万元)	21046.56

### 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)：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》2019-01-23
- 2、《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
- 3、《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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>9,462</b>	<b>10,459</b>	<b>11,291</b>	<b>13,501</b>	<b>营业收入</b>	<b>10,009</b>	<b>11,680</b>	<b>13,887</b>	<b>16,277</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>6,541</b>	<b>6,878</b>	<b>7,147</b>	<b>7,422</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>1,328</b>	<b>1,414</b>	<b>1,693</b>	<b>2,015</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>16,002</b>	<b>17,337</b>	<b>18,438</b>	<b>20,923</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,321</b>	<b>1,405</b>	<b>1,685</b>	<b>2,006</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,171</b>	<b>7,754</b>	<b>7,838</b>	<b>9,067</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>987</b>	<b>1,050</b>	<b>1,260</b>	<b>1,500</b>
其他流动负债	3,000	3,437	2,890	3,898	EBIT	1,424	1,505	1,772	2,064
<b>非流动负债</b>	<b>2,181</b>	<b>1,955</b>	<b>1,705</b>	<b>1,457</b>	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	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,352</b>	<b>9,709</b>	<b>9,543</b>	<b>10,524</b>	每股收益(元)	0.34	0.36	0.43	0.51
少数股东权益	410	484	572	677	每股净资产(元)	2.13	2.43	2.83	3.31
					发行在外股份(百万股)	2936	2936	2936	2936
归属母公司股东权益	6,240	7,144	8,323	9,722	ROIC(%)	10.2%	10.6%	11.6%	12.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,002</b>	<b>17,337</b>	<b>18,438</b>	<b>20,923</b>	ROE(%)	15.9%	14.7%	15.2%	15.4%
					毛利率(%)	21.9%	23.1%	24.0%	24.6%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	9.9%	9.0%	9.1%	9.2%
经营活动现金流	45	-1,559	3,851	-773	资产负债率(%)	58.4%	56.0%	51.8%	50.3%
投资活动现金流	-490	-250	-401	-581	收入增长率(%)	5.3%	16.7%	18.9%	17.2%
筹资活动现金流	688	-951	-344	-326	净利润增长率(%)	69.9%	6.4%	19.9%	19.1%
现金净增加额	259	-2,760	3,105	-1,680	P/E	25.13	23.62	19.70	16.54
折旧和摊销	229	418	528	647	P/B	3.98	3.47	2.98	2.55
资本开支	825	79	14	26	EV/EBITDA	16.20	15.00	11.12	10.01
营运资本变动	-613	-2,645	2,356	-2,663					

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>

