

中国长城 (000066)

扣非同比扭亏为盈，信息安全整机业务大幅增长

买入 (维持)

2019年09月01日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

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	1,259	1,532
同比 (%)	69.9%	6.4%	19.8%	21.7%
每股收益 (元/股)	0.34	0.36	0.43	0.52
P/E (倍)	32	30	25	20

事件: 公司 2019 年上半年营收 43.30 亿元, 同比增长 4.67%; 归母净利润 1.43 亿元, 同比减少 42.82%; 扣非净利润 0.75 亿元, 同比增长 869.20%。
投资要点

■ **扣非净利润大幅增长，毛利率显著提升:** 公司归母净利润同比减少 42.82%，主要系去年同期处置东方证券股票获得 3 亿多的投资收益，扣非净利润则扭亏为盈 (去年同期-0.1 亿元)，同比增长高达 869.20%。公司整体毛利率为 21.38%，同比提升 4pct。费用率方面，销售费用率、研发费用率同比分别提升 0.50pct、2.08pct，管理费用同比减少 0.41pct，期间费用率同比提升 2.17pct。

■ **受益于自主可控，信息安全整机业务增长超预期:** 分业务看，高新电子、信息安全整机及解决方案、电源产品受益于自主可控，均实现不同程度的高质量增长。**高新电子**营收 13.96 亿元，同比减少 9.22%，毛利率 25.44%，同比增加 8.32pct，报告期内公司加快推进“PK”体系在装备上的应用，并加快军兵种业务的拓展，顺利完成陆军订货合同签订。**信息安全整机及解决方案**营收 9.75 亿元，同比增长 42.41%，毛利率 29.66%，同比增长 11.26%，是公司业绩最大亮点。该业务取得重大进展，主要系以下几点原因：1) 自主安全业务销售收入、市场合同实现数倍级的增长，基于“PK”体系的整机产品在国家某重点升级替代项目中占有率第一，在档案、互联网、金融、公安等多个关键行业获得订单并打造可推广的典型案列；2) 在国有主要大行、区域银行市场订单实现双增长，并在保险、证券等领域取得突破；3) 开拓电子医疗领域，打造基于 PK 体系的云计算、大数据、人工智能产品体系和方案，实施云计算产品和方案在医疗行业的推广应用和服务的试点示范项目。**电源产品**营收 14.96 亿元，同比增长 6.89%，主要是抢占了国内自主安全电源主要市场；毛利率 13.18%，同比减少 1.56pct。

■ **继续加大芯片研发投入，适配和产能提升是未来重点部署方向。**目前公司基于飞腾平台的终端和服务产品性能继续保持行业内领先，FT2000+服务器产品已实现批量供货，新四核系列产品正加速研发。PK 体系已与 400 余家企业合作推广，生态逐步完善，同时启动基于 PK 体系的数据中心建设，强化适配中心技术力量、加快与合作伙伴的适配进程。此外公司也在进一步扩充整机产能，目前公司已具备 200 万台/年的整机产能，生产直通率为 97.2%，开箱合格率稳定在 98% 以上；湖南长城自主安全整机 100 万台产能项目建设也在有序推进，山西、郑州新的基地亦进入建设期，均为后续业务的快速发展提供保障。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.36 元/0.43 元/0.52 元，目前股价对应 PE 分别为 30/25/20 倍。自主可控有望在明年大规模放量，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，考虑飞腾股权转让加快，维持“买入”评级，维持目标价 14.02 元。

■ **风险提示:** 产能扩展低于预期；自主可控推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.66
一年最低/最高价	4.61/11.57
市净率(倍)	4.88
流通 A 股市值(百万元)	26550.89

基础数据

每股净资产(元)	2.18
资产负债率(%)	58.24
总股本(百万股)	2928.18
流通 A 股(百万股)	2490.70

相关研究

- 1、《中国长城 (000066): 飞腾股权转让加速推进，静待业绩释放》2019-08-27
- 2、《中国长城 (000066): 建设新基地扩大产能，国产放量有望抢占先机》2019-08-19
- 3、《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

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
流动资产	9,462	10,451	11,282	13,527	营业收入	10,009	11,680	13,887	16,277
现金	3,376	608	3,712	2,067	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	417	488
其他流动资产	4,101	5,139	4,380	5,441	管理费用	606	1,355	1,514	1,742
非流动资产	6,541	6,878	7,147	7,422	财务费用	43	49	15	-21
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	216	161
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	1,692	2,058
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	17,329	18,429	20,949	利润总额	1,321	1,405	1,684	2,049
流动负债	7,171	7,754	7,838	9,067	减:所得税费用	264	281	337	410
短期借款	2,023	2,023	2,023	2,023	少数股东损益	69	74	88	107
应付账款	2,147	2,294	2,925	3,145	归属母公司净利润	987	1,050	1,259	1,532
其他流动负债	3,000	3,437	2,890	3,898	EBIT	1,424	1,505	1,771	2,107
非流动负债	2,181	1,955	1,705	1,457	EBITDA	1,653	1,923	2,299	2,753
长期借款	1,244	1,018	768	520					
其他非流动负债	937	937	937	937	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	9,352	9,709	9,543	10,524	每股收益(元)	0.34	0.36	0.43	0.52
少数股东权益	410	484	572	679	每股净资产(元)	2.13	2.44	2.84	3.33
					发行在外股份(百万股)	2936	2928	2928	2928
归属母公司股东权益	6,240	7,136	8,314	9,745	ROIC(%)	10.2%	10.6%	11.6%	12.6%
负债和股东权益	16,002	17,329	18,429	20,949	ROE(%)	15.9%	14.8%	15.2%	15.7%
					毛利率(%)	21.9%	23.1%	24.0%	24.6%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	9.9%	9.0%	9.1%	9.4%
经营活动现金流	45	-1,559	4,030	-569	资产负债率(%)	58.4%	56.0%	51.8%	50.2%
投资活动现金流	-490	-250	-581	-751	收入增长率(%)	5.3%	16.7%	18.9%	17.2%
筹资活动现金流	688	-959	-345	-326	净利润增长率(%)	69.9%	6.4%	19.8%	21.7%
现金净增加额	259	-2,768	3,104	-1,645	P/E	32	30	25	20
折旧和摊销	229	418	528	647	P/B	5.00	4.37	3.75	3.20
资本开支	825	79	14	26	EV/EBITDA	20.07	18.33	13.92	12.17
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>

