

中国长城 (000066): 核心优势再剖析

2019年10月25日

强烈推荐/维持

中国长城 公司报告

报告摘要:

【点评】

1、我们判断三期 CPU 玩家变化不大，但各自占比会有变化。

目前主流国产 CPU 为龙芯、飞腾和申威，安可情况经过我们草根调研，认为不会有更强大的竞争对手进入。而且三者都迎来新一代产品。其中 9 月份飞腾发布 FT-2000/4，相比飞腾上一代桌面 CPU FT-1500A/4 提升近 1 倍，访存带宽提升 3 倍，相比上一代 FT-1500A/4 功耗降低 33%。年底前飞腾服务器版芯片也将推出，服务器版芯片性能上对比，飞腾和申威的表现比较好。但从生态上看，ARM 体系还是占优势的。未来三年千万台 PC 总量需求，预计会有百万级服务器需求，飞腾在服务器端优势非常明显，预计占比提升会很大。

2、安可业务相关公司股权变化成近期热点，飞腾有可能为了生态出让股权。

面对党政军千亿量级市场，以及八大行业万亿级市场，众多公司想要分一杯羹，在市场参与者固定的基础上，从股权入手成为一个有效途径。近期诚迈科技与深度科技成立合资公司，谁成为股东变成大家关注焦点。而飞腾目前股东分别为国防科大，CEC 和天津国资委。目前飞腾虽然出货量逐月提升，但为了市场占比，通过股权绑定盟友是一个客观需求。

3、转型主板厂商并非易事，但拥有整机产能是转型成功的核心优势。

转型主板厂商客观上确实是影响其他整机厂利润，但如果能通过飞腾绑定，转型途径将会打开。公司株洲产线完成标志着公司 100 万自主可控产能得到保障，且随着山西河南等地建立新产线，产能有望达到 200 万台，而明年国产自主 PC 需求量有望实现 10 倍提升，产能扩张为公司确保完成国产自主 PC 全面推广任务打下了坚实基础。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9,506.84	10,009.4	15,744.7	18,415.1	24,857.6
增长率(%)	-86.25%	5.29%	57.30%	16.96%	34.98%
净利润(百万元)	581.04	987.10	1,543.00	1,749.67	2,638.14
增长率(%)	1652.89%	69.88%	56.32%	13.39%	50.78%
净资产收益率(%)	8.71%	15.82%	21.20%	20.47%	25.22%
每股收益(元)	0.20	0.34	0.53	0.60	0.90
PE	48.58	29.49	18.86	16.63	11.03
PB	4.37	4.66	4.00	3.40	2.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

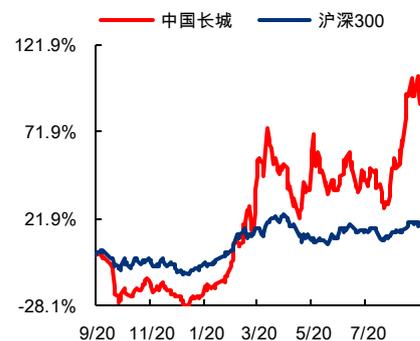
公司是中国电子网络安全与信息化的专业子集团，核心业务覆盖自主可控关键基础设施及解决方案、军工电子、重要行业信息化等领域，能够做到从芯片、整机、操作系统、中间件、数据库、安全产品到应用系统等计算机信息技术各方面完全自主可控且产品线完整的上市公司。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间(元)	12.24-6.43
总市值(亿元)	358.41
流通市值(亿元)	304.86
总股本/流通 A 股(万股)	292818/249070
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	3.1

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

分析师：王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518010001

投资建议：

公司作为 A 股国产 CPU 概念股独苗，将在党政军领域取得可观市场份额。CEC 的 PK 体系持续升级，由飞腾 2000 系列 CPU 与之配套的麒麟 4.02 系列操作系统为核心的 PK2.0 体系融入云移物大智等主流技术，且与奇安信一起构建数字内生安全系统，在 PK2.0 基础上推动政务、交通、能源、金融、医疗等各行业领域的安全运行发展。金融领域办公系统自主可控市场规模可与党政军比肩，公司深度耕耘金融领域有望充分受益。半年报披露公司信息安全整机及解决方案收入 9.75 亿，毛利率也显著提升，军品业务受益最后十三五末军品订单爆发，期待三季报业绩。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 15.42 亿、17.49 亿和 26.37 亿，EPS 分别为 0.53 元、0.60 元和 0.90 元，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

国产化推广不达预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产合计	7924	9462	14068	16467	22180	营业收入	9507	10009	15745	18415	24858
货币资金	3002	3376	5311	6212	8385	营业成本	7447	7815	11774	14015	18585
应收账款	2172	2967	4132	4833	6524	营业税金及附加	77	73	115	135	182
其他应收款	74	49	78	91	122	营业费用	395	377	593	694	937
预付款项	281	219	124	12	-138	管理费用	568	606	1669	1768	2262
存货	1630	1984	2783	3313	4393	财务费用	47	43	206	301	362
其他流动资产	62	94	458	628	1037	资产减值损失	100.37	95.48	100.26	105.27	110.53
非流动资产合计	7278	6541	5972	5474	4980	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	71	309	309	309	309	投资净收益	308.29	812.53	736.00	883.20	971.52
固定资产	1859.73	1919.59	3674.35	3220.22	2766.09	营业利润	792	1328	2022	2281	3391
无形资产	403	473	425	383	345	营业外收入	9.28	3.85	3.85	3.85	3.85
其他非流动资产	122	135	135	135	135	营业外支出	20.00	10.98	10.98	10.98	10.98
资产总计	15202	16002	20040	21941	27160	利润总额	782	1321	2015	2274	3384
流动负债合计	5369	7171	10609	11172	14408	所得税	86	264	403	455	677
短期借款	1407	2023	5420	5655	7963	净利润	696	1056	1612	1819	2707
应付账款	1716	2147	2934	3492	4631	少数股东损益	115	69	69	69	69
预收款项	353	146	-178	-558	-1071	归属母公司净利润	581	987	1543	1750	2638
一年内到期的非流动	401	784	784	784	784	EBITDA	1422	2035	2730	3078	4245
非流动负债合计	2274	2181	1584	1584	1584	EPS (元)	0.20	0.34	0.53	0.60	0.90
长期借款	1163	1244	1244	1244	1244	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	7643	9352	12193	12756	15993	成长能力					
少数股东权益	884	410	479	548	618	营业收入增长	-86.25%	5.29%	57.30%	16.96%	34.98%
实收资本 (或股本)	2944	2936	2936	2936	2936	营业利润增长	135.35%	67.58%	52.32%	12.77%	48.69%
资本公积	394	556	556	556	556	归属于母公司净利	1652.89%	69.88%	56.32%	13.39%	50.78%
未分配利润	1830	2417	3147	3975	5224	获利能力					
归属母公司股东权益	6674	6240	7277	8546	10460	毛利率 (%)	25.22%	23.90%	25.24%	25.24%	25.24%
负债和所有者权益	15202	16002	20040	21941	27160	净利率 (%)	7.32%	10.55%	10.24%	9.88%	10.89%
现金流量表											
单位:百万元											
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-403	45	-984	669	91	总资产净	8.71%	15.82%	21.20%	20.47%	25.22%
净利润	696	1056	1612	1819	2707	ROE (%)	8.71%	15.82%	21.20%	20.47%	25.22%
折旧摊销	582.61	664.15	0.00	454.13	454.13	偿债能力					
财务费用	47	43	206	301	362	资产负债率 (%)	50%	58%	61%	58%	59%
应收账款减少	0	0	-1165	-701	-1691	流动比率	1.48	1.32	1.33	1.47	1.54
预收账款增加	0	0	-325	-380	-513	速动比率	1.17	1.04	1.06	1.18	1.23
投资活动现金流	-4820	-490	701	778	861	营运能力					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.64	0.87	0.88	1.01
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应收账款周转率	7	4	4	4	4
投资收益	308	813	736	883	972	应付账款周转率	8.26	5.18	6.20	5.73	6.12
筹资活动现金流	801	688	2217	-546	1221	每股指标 (元)					
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.20	0.34	0.53	0.60	0.90
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净现金流 (最新	-1.50	0.08	0.66	0.31	0.74
普通股增加	1620	-8	0	0	0	每股净资产 (最新摊	2.27	2.13	2.48	2.91	3.56
资本公积增加	-305	162	0	0	0	估值比率					
现金净增加额	-4421	243	1935	901	2173	P/E	48.58	29.49	18.86	16.63	11.03
						P/B	4.37	4.66	4.00	3.40	2.78
						EV/EBITDA	20.50	14.63	11.44	9.93	7.23

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	中国长城（000066）：飞腾股权归属消除不确定性，PK体系坚定执行者	2019-06-27
公司	中国长城（000066）：飞腾股权归属消除不确定性，PK体系坚定执行者	2019-06-27
公司	中国长城（000066）：与太原和郑州合作共建整机产线，有望解决未来产能问题	2019-07-16
公司	【东兴军工】推荐中国长城和卫士通，科技战本质是网络战	2019-05-30
行业	【东兴军工】军工迎来配置时点，建议重视行业比较优势	2019-07-15

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。