

Q3 营收增长显著, PK2.0 体系正式发布

买入 (维持)

2019 年 10 月 30 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)	47	44	37	30

事件: 前三季度营收 71.50 亿元, 同比增长 14.02%, 归母净利润 1.77 亿元, 同比减少 15.06%, 扣非净利润 1.00 亿元, 实现扭亏为盈。

投资要点

■ **Q3 营收增长显著, 扣非净利润扭亏为盈:** Q3 实现营收 28.20 亿元, 同比增长 32.15%, 归母净利润 0.33 亿元, 扣非净利润 0.25 亿元, 实现扭亏为盈。前三季度毛利率 21.59%, 同比增加 4.27pct, 主要受益于信息安全整机及解决方案毛利率提升。费用率方面, 销售费用同比增加 0.62pct, 主要系职工薪酬及运输费增加; 管理费用率减少 0.98pct; 研发费用率同比增加 1.88pct, 主要是子公司研发投入增加; 财务费用率同比增加 0.56pct, 主要系借款带来利息支出。预付款项较年初增长 318.24%, 主要是子公司预付货款增加所致。

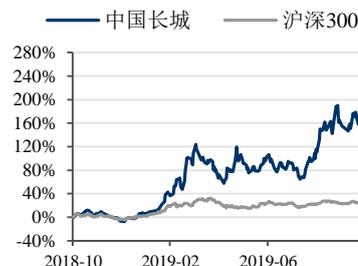
■ **PK 体系迈入 2.0 阶段:** 10 月 20 日, 中国电子正式发布 PK 2.0 体系。该体系由飞腾 2000 系列 CPU+麒麟 4.02 系列操作系统组成 (PK 体系 1.0 为飞腾 1500 +麒麟 4.0), 兼容移动、云、大数据和物联网、人工智能等最新技术的产品组合生态。PK2.0 体系融入云物移大智等主流技术, 实现了 PC 互联网、移动互联网、物联网的全贯通, 是面向现代数字城市和网络信息体系的未来国内主流生态技术体系。作为 PK 体系的核心支撑, 中国长城集研发、制造、销售、系统集成、服务于一体, 着力打造高安全基础设施底座。基于飞腾 CPU、银河麒麟操作系统的台式机、一体机、笔记本、服务器、存储等产品和解决方案, 目前已在多个部委、省市及政务、金融、交通互联网等多个行业实现规模应用。

■ **擎天 DF720 云服务器发布, 加快布局服务器领域:** 擎天 DF720 是首款基于 PK2.0 体系的服务器, 采用飞腾 FT-2000+ 64 核高性能处理器, 支持云计算、大数据及多种应用场景, 适用于大批量数据中心业务处理需要, 整体性能达到国产同类产品领先水平。主要面向政务、金融、医疗、交通、电力、教育等国家重点行业和互联网产业发展, 满足现代数字城市建设高性能、海量存储、虚拟化、易扩展等应用需求。此外, FT-2500 新一代处理器也即将发布, 其支持 2-8 路 CPU 互联, 将大大提升基于飞腾 CPU 服务器的性能和市场竞争力。今年 10 月 12 日发布的《中国云计算产业发展白皮书》提出到 2023 年我国政府和企业上云率将超过 60%, 而基于全国产服务器的自主安全云计算平台将成为主流 IT 基础设施, 作为目前性能较为强劲的 CPU 服务器平台, 也将持续收益。

■ **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 44/37/30 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, 已经进入了 2.0 新阶段, 将持续受益, 同时飞腾股权转让已经完成, 维持“买入”评级。

■ **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)	15.81
一年最低/最高价	4.61/17.60
市净率(倍)	7.40
流通 A 股市值(百万元)	39378.00

基础数据

每股净资产(元)	2.14
资产负债率(%)	63.61
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): 扣非同比扭亏为盈, 信息安全整机业务大幅增长》2019-09-01
- 2、《中国长城 (000066): 飞腾股权转让加速推进, 静待业绩释放》2019-08-27
- 3、《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

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%
					销售净利率(%)	9.9%	9.0%	9.1%	9.4%
					资产负债率(%)	58.4%	56.0%	51.8%	50.2%
					收入增长率(%)	5.3%	16.7%	18.9%	17.2%
					净利润增长率(%)	69.9%	6.4%	19.8%	21.7%
					P/E	47	44	37	30
					P/B	7.42	6.49	5.57	4.75
					EV/EBITDA	29.20	26.18	20.48	17.65

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>

