

中国长城 (000066.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.04 元

激励落地, 景气向上

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	29.28
已上市流通 A 股(亿股)	29.28
总市值(亿元)	469.68
年内股价最高最低(元)	17.39/15.78
沪深 300 指数	4587
深证成指	12907



公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,009	10,844	12,729	16,542	19,824
营业收入增长率	5.29%	8.34%	17.38%	29.96%	19.84%
归母净利润(百万元)	987	1,115	1,213	1,715	2,111
归母净利润增长率	69.88%	12.96%	8.79%	41.39%	23.07%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.38	0.41	0.59	0.72
每股经营性现金流净额	0.02	0.04	-0.04	-0.20	-0.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.82%	13.44%	12.76%	15.28%	15.83%
P/E	14	41	39	27	22

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月8日, 公司发布《二期股票期权激励计划(草案)》, 拟向激励对象授予不超过 13,176 万份股票期权, 约占公司总股本的 4.50%。其中, 首次授予不超过 10,540.8 万份, 约占总股本的 3.60%; 预留 2,635.2 万份, 约占总股本的 0.90%, 用于优秀人才的吸引与激励。

点评

- 业绩全面考核, 彰显管理层信心。** 此次拟授予激励对象 13,176 万份股票期权, 占总股本比例 4.50%, 其中首次授予 10,540.8 万份, 占比 3.60% (预留 2,635.2 万份)。首次授予的股票期权的行权价格为 16.68 元/股, 价格锁定且低于当前股价 16.04 元。本次激励计划行权条件, 分别对应 2021/2022/2023 年的业绩, 考核目标涉及净资产现金回报率 (EOE)、营收增速、营收净利率 (净利润/营业收入) 等三个指标, 并要求前两项指标不低于同行业平均值或对标企业 75 分位值。公司股票期权激励的行权价格已锁定, 压制股价因素消除, 且行权价格与当前股价倒挂, 行权条件涉及的目标业绩考核全面, 彰显出管理层对公司未来增长的信心。
- 激励范围扩大, 增强员工积极性。** 此次首次授予的激励对象预计不超过 1,000 人, 激励人数众多, 激励范围广, 包括公司及控股子公司的部分董事、高级管理人员、其他高层管理人员、中层管理人员、核心骨干人员。同时, 预留激励对象将在本计划经股东大会审议通过后 12 个月内, 参考首次授予的标准确定, 不包括首次已获授激励对象。本次大规模的激励计划, 有望充分调动公司上下各层级核心骨干人员的积极性, 绑定员工利益, 为公司长远发展奠定基础。
- 长城 Q2 开始业绩改善, 预计下半年订单开始放量。** 上半年受疫情影响部分订单延后及相关支出增加, 公司出现较大亏损。但随着国内疫情受控及公司运营效率提升, 公司 Q2 营收较 Q1 开始环比改善。目前, 随着全面复工复产提速, 下半年招投标及项目实施将逐渐恢复, 党政及央企订单需求增强, 同时随着信创招标开启, 预计公司下半年订单将大幅增加。

投资建议

- 预计公司 20-22 年净利润为 12.13、17.15、21.11 亿元, 分部估值给予公司 21 年目标市值 624.19 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 市场竞争风险; 信创市场推进不如预期; 疫情影响经济下行, 传统业务业绩增长不及预期; 天津飞腾受到美国制裁的风险, 飞腾未并表引起估值风险, 解禁风险。

相关报告

- 《飞腾表现惊艳, 静待业务恢复-中国长城半年报点评》, 2020.8.30
- 《新一代多路芯片打开新空间-中国长城事件点评》, 2020.7.19
- 《中国长城正飞腾-中国长城首次覆盖》, 2020.7.10

翟炜

分析师 SAC 执业编号: S1130520020005
zhaiwei@gjzq.com.cn

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-10	买入	17.67	21.30~21.30
2	2020-07-19	买入	15.13	N/A
3	2020-08-30	买入	17.89	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH