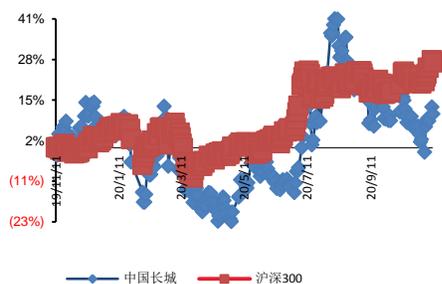


信息技术 技术硬件与设备

公告再融资方案, 助力科技新基建

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,928/2,491
总市值/流通(百万元)	47,876/40,723
12个月最高/最低(元)	20.80/11.38

相关研究报告:

中国长城(000066)《子公司拟展开混改, 业务进一步聚焦》--2020/11/07

中国长城(000066)《第三季度业绩超预期》--2020/11/01

中国长城(000066)《ARM时代已来, 乘势而飞腾》--2020/10/19

证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件: 公司发布公告, 拟非公开发行不超过 40 亿元, 本次发行股票数量不超过 878,454,615 股 (含 878,454,615 股)。

大股东拟认购 11 亿元, 彰显公司信心。 本次非公开发行对象中包含中电有限、中电金控, 中电有限为中国长城的控股股东及实际控制人中国电子直接控制的全资子公司, 中电金控为中电有限的全资子公司。中电有限认购 7.5 亿元, 中电金控 3.5 亿元。

定增投向芯片、整机产线、军工、新能源行业等科技新基建。 本次非公开发行 40 亿元中, 其中 18 亿投向关键芯片、自主整机以及国产整机智能化产线项目; 12 亿投向信息及新能源基础设施建设类项目; 3 亿投向军工高新电子创新应用类项目; 7 亿用于补充流动资金。

从“可用”变到“好用”。 根据市场分析, 预计未来 5 年国内国产替代产业将迎来爆发期, 市场将从快速发展态势逐步向成熟阶段过渡; 产品将有望从“可用”发展为“好用”并做到生态引领。相关产品和服务从党政等关系国家安全的关键领域开始, 进而扩展到金融、电信、能源等重点行业, 最终推向消费级市场。

投资建议: 在 ARM 大量应用的产业趋势下, 公司持有的飞腾发展潜力巨大。预计 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.27/0.38/0.47 元, 给予买入评级。

风险提示: ARM 产业落地不及预期; 信创行业发展不及预期; 无法实现股权激励业绩考核; 行业竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10843.78	11385.97	15371.06	18445.28
增长率	8.34%	5.00%	35.00%	20.00%
归属母公司净利润	1114.99	804.12	1114.82	1382.54
增长率	12.96%	-27.88%	38.64%	24.01%
每股收益 EPS(元)	0.38	0.27	0.38	0.47
PE	42	58	42	34

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10843.78	11385.97	15371.06	18445.28
营业成本	8169.12	8539.48	11528.30	13833.96
营业税金及附加	74.13	72.87	99.91	119.89
销售费用	490.63	512.37	691.70	830.04
管理费用	587.42	614.84	830.04	996.04
财务费用	107.57	129.73	117.83	114.51
资产减值损失	-76.17	40.00	40.00	40.00
投资收益	8.83	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	279.37	100.00	100.00	100.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1530.07	998.57	1374.34	1682.10
其他非经营损益	-179.79	10.09	4.93	6.37
利润总额	1350.28	1008.67	1379.28	1688.47
所得税	184.42	154.55	214.45	255.93
净利润	1165.86	854.12	1164.82	1432.54
少数股东损益	50.87	50.00	50.00	50.00
归属母公司股东净利润	1114.99	804.12	1114.82	1382.54
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3979.28	2277.19	3074.21	3689.06
应收和预付款项	5818.14	5731.51	7953.88	9453.60
存货	3642.04	3844.79	5240.70	6318.19
其他流动资产	587.97	570.61	623.75	664.75
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	2775.00	2775.00	2775.00	2775.00
固定资产和在建工程	3158.04	2906.29	2653.87	2400.79
无形资产和开发支出	529.16	465.32	401.48	337.64
其他非流动资产	893.93	867.23	867.23	867.23
资产总计	21670.71	19725.11	23877.28	26793.41
短期借款	3954.60	1852.32	2894.37	3006.29
应付和预收款项	4365.41	4152.81	5748.72	6924.40
长期借款	2207.10	2207.10	2207.10	2207.10
其他负债	2492.85	2540.97	3009.97	3371.76
负债合计	13019.97	10753.21	13860.16	15509.56
股本	2928.18	2928.18	2928.18	2928.18
资本公积	600.59	600.59	600.59	600.59
留存收益	4399.86	5038.15	6033.38	7250.11
归属母公司股东权益	8295.78	8566.93	9562.16	10778.89
少数股东权益	354.96	404.96	454.96	504.96
股东权益合计	8650.74	8971.89	10017.12	11283.85
负债和股东权益合计	21670.71	19725.11	23877.28	26793.41

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1165.86	854.12	1164.82	1432.54
折旧与摊销	235.25	352.29	326.26	326.92
财务费用	107.57	129.73	117.83	114.51
资产减值损失	-76.17	40.00	40.00	40.00
经营营运资本变动	-2314.55	-242.97	-1610.85	-1083.44
其他	991.19	-179.24	-145.66	-147.29
经营活动现金流净额	109.15	953.93	-107.60	683.23
资本支出	903.23	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-2000.98	128.97	110.00	110.00
投资活动现金流净额	-1097.75	118.97	100.00	100.00
短期借款	1931.59	-2102.28	1042.05	111.92
长期借款	963.52	0.00	0.00	0.00
股权融资	36.45	0.00	0.00	0.00
支付股利	-146.81	-165.83	-119.59	-165.80
其他	-1193.81	-506.87	-117.83	-114.51
筹资活动现金流净额	1590.94	-2774.98	804.62	-168.39
现金流量净额	596.31	-1702.08	797.02	614.84
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	8.34%	5.00%	35.00%	20.00%
营业利润增长率	15.04%	-34.74%	37.63%	22.39%
净利润增长率	10.37%	-26.74%	36.38%	22.98%
EBITDA 增长率	16.95%	-20.95%	22.82%	16.78%
获利能力				
毛利率	24.67%	25.00%	25.00%	25.00%
期间费率	18.76%	18.84%	18.47%	18.32%
净利率	10.75%	7.50%	7.58%	7.77%
ROE	13.48%	9.52%	11.63%	12.70%
ROA	5.38%	4.33%	4.88%	5.35%
ROIC	17.52%	11.01%	12.92%	13.27%
EBITDA/销售收入	17.27%	13.00%	11.83%	11.51%
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.55	0.71	0.73
固定资产周转率	4.61	4.29	6.39	8.58
应收账款周转率	3.63	3.70	4.13	3.91
存货周转率	2.75	2.18	2.45	2.33
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.75%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	60.08%	54.52%	58.05%	57.89%
带息债务/总负债	47.33%	37.75%	36.81%	33.61%

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	1872.89	1480.60	1818.43	2123.54
PE	41.89	58.08	41.89	33.78
PB	5.40	5.21	4.66	4.14
PS	4.31	4.10	3.04	2.53
EV/EBITDA	21.17	26.50	21.71	18.36

资料来源：WIND，太平洋证券

流动比率	1.46	1.69	1.62	1.66
速动比率	1.08	1.17	1.11	1.14
每股指标				
每股收益	0.38	0.27	0.38	0.47
每股净资产	2.95	3.06	3.42	3.85
每股经营现金	0.04	0.00	0.00	0.00

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。