



2021-01-31

公司点评报告

买入/维持

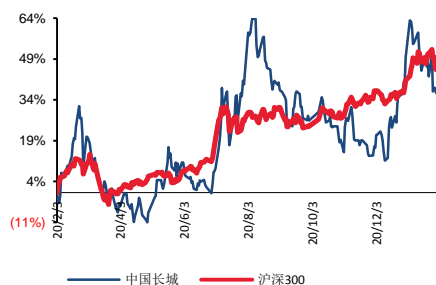
中国长城(000066)

昨收盘: 17.32

信息技术 技术硬件与设备

## 四季度扣非净利润表现突出

### ■ 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)   | 50,716/43,139 |
| 12 个月最高/最低(元) | 20.80/11.38   |

### 相关研究报告:

中国长城(000066)《公告再融资方案,助力科技新基建》--2020/11/12  
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

### 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:** 公司公告 2020 年业绩预告。归母净利润 7.5 亿至 11 亿,同比减少 32.73%至 1.34%;扣非净利润 2.86 亿元至 6.3 亿元,同比减少 41.64%至 28.55%。

**四季度扣非净利润表现突出。**公司 2020 年第四季度信创业务和高新电子业务营业收入较上年同期大幅增长,毛利较上年同期增长,以扣非平均数 4.58 亿元计算,单四季度扣非净利润同比增长 80.51%。

**拟收购迈普通信,布局芯-端-云产业。**为了完善中国长城在自主安全领域的战略布局,以加快实现中国长城打造网信生态全产业链的战略目标,公司拟收购迈普通信 29.99%股份。迈普通信目前拥有路由、交换、WLAN、安全、分流器、融合通信,SDN 智能软件及应用 7 大产品系列,以及业内完善的信创网络产品和整网解决方案。

**拟出售长城医疗,进一步聚焦主业发展。**公司在上海产权交易公开挂牌竞价的方式出售湖南长城医疗科技有限公司(简称“长城医疗”)100%股权,意向受让方为中电湘江数据服务有限公司,摘牌价格为人民币 21,784.63 万元。

**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          | 46       | 53       | 38       | 30       |

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            |
| <b>营业利润</b>   | <b>1530.07</b>  | <b>998.57</b>   | <b>1374.34</b>  | <b>1682.10</b>  |
| 其他非经营损益       | -179.79         | 10.09           | 4.93            | 6.37            |
| <b>利润总额</b>   | <b>1350.28</b>  | <b>1008.67</b>  | <b>1379.28</b>  | <b>1688.47</b>  |
| 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          |
| <b>资产总计</b>   | <b>21670.71</b> | <b>19725.11</b> | <b>23877.28</b> | <b>26793.41</b> |
| 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         |
| <b>负债合计</b>   | <b>13019.97</b> | <b>10753.21</b> | <b>13860.16</b> | <b>15509.56</b> |
| 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          |
| <b>股东权益合计</b> | <b>8650.74</b>  | <b>8971.89</b>  | <b>10017.12</b> | <b>11283.85</b> |
| 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        |
| <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>109.15</b>   | <b>953.93</b>   | <b>-107.60</b> | <b>683.23</b>  |
| 资本支出              | 903.23          | -10.00          | -10.00         | -10.00         |
| 其他                | -2000.98        | 128.97          | 110.00         | 110.00         |
| <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-1097.75</b> | <b>118.97</b>   | <b>100.00</b>  | <b>100.00</b>  |
| 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        |
| <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>1590.94</b>  | <b>-2774.98</b> | <b>804.62</b>  | <b>-168.39</b> |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>596.31</b>   | <b>-1702.08</b> | <b>797.02</b>  | <b>614.84</b>  |
|                   |                 |                 |                |                |
| 财务分析指标            | 2019A           | 2020E           | 2021E          | 2022E          |
| <b>成长能力</b>       |                 |                 |                |                |
| 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%         |
| <b>获利能力</b>       |                 |                 |                |                |
| 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%         |
| <b>营运能力</b>       |                 |                 |                |                |
| 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%          | —               | —              | —              |
| <b>资本结构</b>       |                 |                 |                |                |
| 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 |
| <b>每股指标</b> |      |      |      |      |
| 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。