

计算机设备Ⅲ

罗延军 S0960100010158

0755-82026730
luoyanjun@cjis.cn

6-12个月目标价: 29.00元

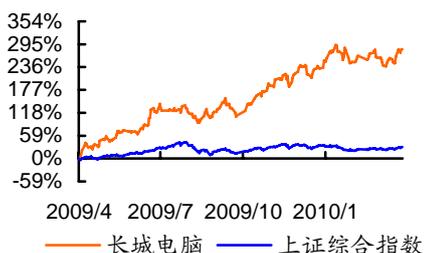
当前股价: 18.53元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3157.96
总股本(百万)	550
流通股本(百万)	550
流通市值(亿)	102
EPS (TTM)	0.35
每股净资产(元)	2.14
资产负债率	53.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
长城电脑	1.09	0.00	0.00
上证综合指数	2.76	0.00	0.00



相关报告

《长城电脑-资产优化, 做大主营》
2009-11-27
《长城电脑-行业复苏, 调高全年业绩预测》
2009-9-2
《长城电脑-定向增发大股东认购夯实了基础, 未来两年公司将质的飞跃》2009-7-17

长城电脑

000066

强烈推荐

显示行业更新加快, 加大冠捷持股提升公司价值

3月19日大股东CEC对公司持股的冠捷的要约收购及3月31日冠捷科技公布的09年年报及显示了公司未来发展定位及业绩拐点出现。

投资要点:

- 3月31日, 公司持股公司冠捷科技公布09年年报, 09年收入80.3亿美元, 下滑10%, 已在预期之中, 实现营业利润1.8亿美元, 净利润1.42亿美元(市场预期1.29亿美元), 自身品牌AOC国内市场同比增长5.4%, 达到13.6%(有助于毛利率提高), 符合我们判断。
- 公司以直接和间接的方式持有冠捷科技5.7亿股, 约占冠捷科技股权的27.02%, 为其第一大股东, 公司拥有冠捷科技董事会半数以上表决权, 形成了对冠捷科技实质性控制, 可以合并财务报表, 如果09年合并, 公司收入规模将达到600亿左右, 显示设备是未来公司发展主要方向, 考虑到大股东CEC对冠捷科技的要约收购, 未来公司持有冠捷股份将进一步加大, 我们预测09年-11年持股比例为27%、33%、40%。
- 液晶显示器、电视是冠捷科技主要业务(与公司目前业务匹配), 全球品牌显示器、电视机的外包业务也将使公司受益, LCD、LED技术产业化将带动整个显示行业更新加快, 根据IDC中国PC显示器市场季度跟踪报告, 09年同比18.9%, 其中LCD出货量占98.7%, 年增长率达27.2%, NB及TV面板明年成长率将达19%, 据iSuppli分析, 全球标牌与专业显示器市场将快速增长, 3D电视出货量未来5年复合年增长率高达80%, 市场快速放大将使10年全球LED将出现短缺, 冠捷初步形成从液晶面板到液晶电视的全产业链, 未来业绩值得期待, 我们预测冠捷10年、11年净利润到2亿美元, 2.2亿美元。
- 维持公司强烈推荐的投资评级。公司09-11年我们预测, EPS为0.65元、1.10元、1.45元, 复合增长率远高于30%, 显示行业更新加快及公司迎来业绩拐点, 基于上述理由我们给予11年20倍市盈率, 未来6-12月的目标价格为29元(冠捷收入暂不并表)。

风险提示:

CEC对冠捷的要约收购是否完成需进一步跟踪, 冠捷科技的上下游有待进一步跟踪。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3950	3953	4549	5459
同比(%)	-7%	0%	15%	20%
归属母公司净利润(百万元)	12	358	605	800
同比(%)	-88%	2924%	69%	32%
毛利率(%)	5.3%	8.9%	9.6%	9.8%
ROE(%)	1.0%	23.3%	28.3%	27.2%
每股收益(元)	0.02	0.65	1.10	1.45
P/E	870.61	28.79	17.00	12.87
P/B	8.76	6.72	4.81	3.50
EV/EBITDA	123	63	44	36

资料来源: 中投证券研究所

盈利预测

图表 1 未来三年公司分业务收入及持股公司冠捷利润预测 (万元)

项目名称	2008	2009E	2010E	2011E
计算机相关设备制造业务	367752.00	367752.00	422914.80	507497.76
商业代理业务	5665.60	5948.88	7138.66	8566.39
冠捷科技利润 (千美元)		14200.00	20000.00	22,000.00

资料来源: 中投证券研究所

维持公司强烈推荐的投资评级。公司 09-11 年我们预测, EPS 为 0.65 元、1.10 元、1.45 元, 复合增长率远高于 30%, 显示行业更新加快及公司迎来业绩拐点, 基于上述理由我们给予 11 年 20 倍市盈率, 未来 6-12 月的目标价格为 29 元 (冠捷收入暂不并表)。

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1042	1979	2312	3334
现金	374	414	1041	1500
应收账款	249	241	282	335
其它应收款	22	26	28	35
预付账款	127	100	127	144
存货	188	1117	741	1207
其他	82	82	94	113
非流动资产	1509	1143	1407	1437
长期投资	150	169	160	165
固定资产	354	418	505	601
无形资产	18	15	11	8
其他	987	541	731	664
资产总计	2551	3123	3720	4771
流动负债	1359	1565	1560	1810
短期借款	590	620	605	612
应付账款	337	392	409	513
其他	431	554	546	685
非流动负债	17	25	21	23
长期借款	0	0	0	0
其他	17	25	21	23
负债合计	1376	1590	1581	1833
少数股东权益	0	0	0	0
股本	550	550	550	550
资本公积	-261	-261	-261	-261
留存收益	886	1243	1848	2648
归属母公司股东权益	1175	1533	2138	2938
负债和股东权益	2551	3123	3720	4771

现金流量表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	172	-227	947	486
净利润	12	358	605	800
折旧摊销	48	26	32	40
财务费用	52	29	16	-7
投资损失	-71	-30	-25	-23
营运资金变动	166	-834	323	-419
其它	-35	224	-4	95
投资活动现金流	58	269	-292	-41
资本支出	61	100	150	150
长期投资	16	-337	169	-84
其他	135	32	27	25
筹资活动现金流	-125	-2	-29	14
短期借款	-70	30	-15	7
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	92	0	0	0
资本公积增加	-580	0	0	0
其他	433	-31	-14	7
现金净增加额	102	40	626	459

利润表				
会计年度	2008	2009	2010	2011
营业收入	3950	3953	4549	5459
营业成本	3742	3601	4113	4924
营业税金及附加	8	7	8	10
营业费用	171	162	186	222
管理费用	104	103	96	114
财务费用	52	29	16	-7
资产减值损失	-32	-15	-15	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	71	30	25	23
营业利润	-23	96	171	235
营业外收入	27	291	479	629
营业外支出	-7	7	0	4
利润总额	11	380	650	860
所得税	-1	23	44	60
净利润	12	358	605	800
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	12	358	605	800
EBITDA	77	151	219	268
EPS (元)	0.02	0.65	1.10	1.45

主要财务比率				
会计年度	2008	2009	2010	2011
成长能力				
营业收入	-7.0%	0.1%	15.1	20.0
营业利润	-121.	323.5	77.5	37.8
归属于母公司净利润	-88.0	2923.	69.3	32.1
获利能力				
毛利率	5.3%	8.9%	9.6%	9.8%
净利率	0.3%	9.0%	13.3	14.7
ROE	1.0%	23.3	28.3	27.2
ROIC	12.4	11.3%	20.4	16.5
偿债能力				
资产负债率	53.9	50.9	42.5	38.4
净负债比率	42.88	38.96	38.24	33.40
流动比率	0.77	1.26	1.48	1.84
速动比率	0.61	0.46	0.95	1.09
营运能力				
总资产周转率	1.35	1.39	1.33	1.29
应收账款周转率	8	10	10	10
应付账款周转率	8.92	9.87	10.27	10.68
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.65	1.10	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	-0.41	1.72	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.14	2.79	3.89	5.34
估值比率				
P/E	870.6	28.79	17.00	12.87
P/B	8.76	6.72	4.81	3.50
EV/EBITDA	123	63	44	36

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434