

计算机设备Ⅲ

罗延军

0755-82026730

luoyanjuan@cjis.cn

长城信息

000748

强烈推荐

公司面临跨越式发展的机会

公司经过 08 年的业务整顿，在 CEC 的支持下，正面临一个跨越式发展的机会。

投资要点：

- 公司是一家拥有雄厚技术实力的央企，自主研发的“神七”飞船显示设备首次实现了飞船液晶显示设备国产，中国电子入主后对公司给予大力支持及提出了更高要求，公司发展支柱产业的同时将通过收购兼并做大做强，迎来了跨越式发展的机会。
- 公司业务主要由控股子公司运作，我们这样划分，具备行业地位及技术优势的有：金融电子、军工、医疗电子，具备地域渠道优势的有教育电子业务，具备背景优势和管理优势的中电长沙软件园。
- 各项业务我们认为，金融电子适应发展潮流，保持优势地位；军工（高新电子）业务利用航天优势，走向全军种及民用；医疗电子处于起步阶段，将几何级发展壮大；教育信息化利用地域渠道优势，最近三年稳定增长；湖南省政府与中国电子合作的中电长沙软件园，有望发展成下一个浦东软件园。
- 公司 08 年加强了业务整顿，子公司围绕支柱产业进行了整合，重点加强了金融电子、高新电子（军工）业务，开拓了医疗电子新业务，09 年是业务起步年，明年进入业务加速阶段，目前公司拥有很好的现金流及较低的负债率，有利于公司进行收购兼并快速发展各项业务，毛利率高的军工业务和医疗业务我们预期将有跨越式发展的机会，金融电子业务市场相对成熟，需要政策支持及推动。
- 从大股东中国电子收购长城集团将进行的产业布局来分析，我们认为公司将作为行业应用设备中心来定位，医疗电子是大股东中国电子对公司考察的一块试金石，能够快速发展壮大对公司未来业务发展至关重要。
- 给予公司**强烈推荐**的投资评级。我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.24 元、0.46 元、0.72 元，净利润复合增长超过 30%，公司正处于跨越式发展的阶段，我们给予 10 年 20 倍-25 倍市盈率，加上东方证券股权带来的增值，未来 6-12 月的目标价格为 11.7-14.0 元。

风险提示：

公司处于业务发展变革期，管理及营销水平都有待提高，军工业务规模尚小，医疗电子和中电软件园发展情况尚需进一步跟踪。

主要财务指标

单位：百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	777	1144	1628	2094
同比(%)	1%	47%	42%	29%
归属母公司净利润(百万元)	63	90	172	269
同比(%)	13%	41%	92%	56%
毛利率(%)	20.4%	20.5%	22.2%	24.9%
ROE(%)	6.9%	9.0%	15.1%	19.8%
每股收益(元)	0.17	0.24	0.46	0.72
P/E	44.20	31.33	16.32	10.43
P/B	3.04	2.82	2.46	2.07
EV/EBITDA	-168	24	11	7

资料来源：中投证券研究所

6-12 个月目标价： 11.70 元

当前股价： 7.76 元

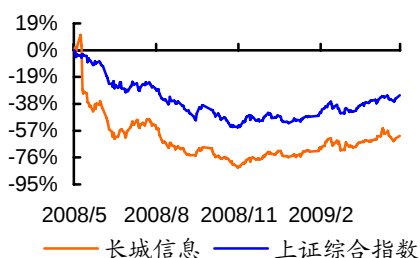
评级调整： 上调

基本资料

上证综合指数	2559.91
总股本(百万)	376
流通股本(百万)	296
流通市值(亿)	23
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.57
资产负债率	32.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
长城信息	8.99	25.77	134.4
			4
上证综合指数	5.79	21.45	49.99



相关报告

公司是一家拥有雄厚技术实力的老国企

公司于 1997 年 6 月上市，前身是湖南计算机厂，其终端技术居国际、国内领先水平，随着个人计算机的普及，终端应用大为减少，但其显示终端水平依旧处于国际领先水平，自主研发的“神七”飞船显示设备首次实现了飞船液晶显示设备国产，2008 年 12 月，公司原控股股东中国长城计算机集团公司持有公司的 20.18% 股份正式过户给中国电子信息产业集团公司。中国电子信息产业集团公司成为公司第一大股东。公司经营范围包括：计算机终端及外部设备、金融机具、税控机具及商用电子设备、计量仪表、安防产品通讯及网络产品、数字音视频的开发、生产、销售并提供相关服务；计算机软件开发、系统集成及服务；电子产品及零部件加工、制造；经营国内商品贸易（国家法律法规禁止的或限制的除外）。

根据 CEC（中国国企电子技术产业化的象征）收购长城集团、熊猫集团，5 家超大规模电子集团（中国电子、中国电子科技、中国普天、长城集团、熊猫集团）合为三家（中国电子、中国电子科技、中国普天），就是要改变国企的各自为政、产业分工模糊、技术产业化周期缓慢的局面，我们认为 A 股中计算机行业公司面临如下定位：

中国软件（600536）-基础软件及应用中心
长城电脑（000066）-显示器中心
长城开发（000021）-制造中心
长城信息（000748）-行业应用设备中心

公司业务主要由控股子公司运作，我们这样划分，具备行业地位及技术优势的有：金融电子、军工、医疗电子，具备地域渠道优势的有教育电子，具备背景优势和管理优势的中电长沙软件园，如下

图表 1 主要控股子公司业务简介

控股子公司	业务简介	行业地位
湖南长城信息金融设备公司	金融电子业务，从事金融设备、税控产品及商用电子产品研发销售	稳居前三
长沙湘计海盾科技公司	军工业务，加固计算机主机、显示设备、电子设备、通信产品及工控产品的研发、生产、销售及服务	第一
湖南长城医疗科技公司	医疗电子，医疗信息化+医疗设备	CEC 重点发展领域，国内企业规模尚小
长沙湘计华湘计算机公司	系统集成及电子产品销售	拥有湖南省最完整的市县乡渠道
中电长沙软件园	位于长沙河西高新区，占地 1500 亩，今年 6 月开始建设	国家级软件基地，全国 20 家，长沙第 14 家
湖南凯杰科技公司	挠性电路板装配以及相关电子产品的研发、生产、销售等业务	生产设备较新（2004 年后）

资料来源：中投证券研究所

金融电子适应发展潮流，保持优势

金融电子发展经历了三个阶段，计算机终端—存折打印机—多系列产

品，基本上是随着金融对产品的需求变化而发展变化，行业地位优势明显。作为公司的支柱产业之一，公司希望通过收购做大做强（全国主要有四家：南天信息、长城信息、上海普天、福建实达），成为行业第一龙头。

主要产品包括：计算机终端，读写类设备，存折打印机，自助终端，税控收款机，自动柜员机 ATM。其中计算机终端业务常年位居国内第一，存折打印机、自助终端、税控收款机业务位居全国三甲，ATM 设备 08 年销售 800 台左右，该项业务极具竞争实力。

军工业务利用航天优势，走向全军种及民用

公司自主研制的“神七”飞船显示设备首次实现了飞船液晶显示设备国产化，该项业务经过近 20 年的积累，已组建从海军走向空军及陆军并向工业环境下的民用事业方向发展。

公司以加固型显示设备、加固型计算机设备及加固型网络设备为核心业务，通过国家重点科研项目的研制开发，增强公司技术平台能力，在航空航天显示、嵌入式主板、图形图像、网络节点设备领域均取得长足发展。公司尤其在专用显示领域拥有很高的权威性，被定点为航天用液晶显示器设备国产化研制生产单位。作为长城信息的支柱产业之一，目前规模尚小，公司将通过同类产业收购迅速做大规模。

医疗电子处于起步阶段，将几何级发展壮大

CEC 重点发展领域，对该项业务进展监督非常紧，公司在 2009 年 2 月完成对控股子公司长城信息医疗电子科技有限公司的增资，增资后该公司注册资本为 5,000 万元，主要从事医疗信息管理系统、医疗电子设备和医用器械、医用高值耗材方面的业务，公司抓住国务院制定的“加快医疗卫生、文化教育事业”契机，完成新农合信息管理系统中门诊统筹系统 PC 版的研制，编制 08 版县、乡医疗软件系统，推出移动医务通，与中南大学签订战略合作协议建立联合实验室，抓住有利时机，使项目短期可内见成效。通过环环相扣的发展目标为医疗科技业务打造，预计未来将成为公司收入利润的第三支柱。

长城医疗是通过收购开发团队组成核心发展起来的，原团队在湖南省二三甲医院市场占有率在 20% 左右，业务发展过程是医疗信息化-〉医疗设备销售-〉医疗设备生产销售-〉医用高值耗材业务。

医疗设备行业是个壁垒较高的行业，其设备销售、生产需要获得专业许可资质才可进行，公司在黑白 B 超，彩超，心电图仪等常规设备上的资质正在审批过程中，预计明年可以获得销售资格。与中南大学湘雅三医院的研发和业务合作正在紧密进行中，其医用高值耗材业务预计要 3 年后才能见收益。

教育信息化利用地域渠道优势，最近三年稳定增长

公司经过 10 年的发展与成长，已经发展成为一个业务领域涵盖计算机应用产品研发、生产、销售、服务与计算机应用系统集成的公司。多年的业务合作，公司与教育、政府机关、财政、公安等行业和部门建立了良好的业务合作伙伴关系。自 2001 年以来，公司立足教育行业，努力服务于教育信息化的现代化建设，目前已发展成为湖南省最大的教育信息化系统及服务供应

商，公司目前在湖南普教信息化建设市场上已有逾 30000 个终端用户，市场份额超过 50%，拥有很好的渠道优势，公司目前针对教育行业的业务范围包括教育城域网、校园网等基础网络平台综合解决方案和多功能教室、校园评估系统、校园一卡通等综合应用系统集成以及互动课堂、实验室平台、校园广播等自主品牌的产品供应。

公司拥有地域的省市县乡的销售渠道，在新农村建设及家电下乡的背景下，其销售规模有望进一步放大。

中电长沙软件园，有望发展成下一个浦东软件园

由中国电子与湖南省政府正在共建的长沙国家软件产业基地项目，今年 6 月开工建设，项目管理人来自上海浦东软件园，预计明年年底项目一期可建设完毕，作为全国第 14 家批准的软件基地，未来前景看好。

软件园主要从事园区的综合开发经营及物业管理、受让地块内的土地开发与经营管理，土地成片开发；信息产品（包括计算机、软件、通讯、微电子）的研究、开发、生产、经营、系统集成和技术服务；高科技项目开发、经营、转让；信息咨询；房地产开发与经营；会展服务等。预计 2011 年可以产生收益。

盈利预测

公司 08 年加强了业务整顿，子公司围绕支柱产业进行了整合，重点加强了金融电子、高新电子（军工）业务，开拓了医疗电子新业务，09 年是业务起步年，明年进入业务加速阶段，以下为主营业务收入及毛利率预测。

图表 2 未来三年细分业务收入及毛利率预测

	收入 2008 (万元)	收入 2009E (万元)	收入 2010E (万元)	收入 2011E (万元)	毛利率 2009E	毛利率 2010E	毛利率 2011E
金融电子(行业)	41611.20	52014.00	67618.20	81,141.84	21.00%	22.00%	22.00%
高新电子(行业)	13086.90	20939.04	31408.56	47,112.84	42.00%	45.00%	45.00%
教育信息化(行业)	19091.30	34364.34	51546.51	56,701.16	6.50%	7.00%	8.00%
加工制造(行业)	2447.60	2937.12	3230.83	3,553.92	12.00%	15.00%	20.00%
医疗电子(行业)		2000.00	6000.00	12,000.00	35.00%	40.00%	45.00%
中电软件园				5,000.00			30.00%
合计	76237.00	112254.50	159804.10	205509.76	20.49%	22.22%	24.91%

资料来源：中投证券研究所

另外公司持有东方证券 1.6 亿股（占比 4.86%），湘财证券 331 万股（占比 0.08%），我们只对东方证券股权进行估值，根据以往证券公司股权交易日期及价格。

交易基准日 2008 年 5 月 19 日，申银万国证券股份有限公司 7721.3139 股股权，每股 10 元，北交所国资三部。

交易基准日 2007-06-30，标的名称东方证券股份有限公司 1000 万股，挂牌价格 15000 万元（每股 15 元）。

交易基准日 2009-04-30，财富证券 4.99% (10657.2927 万股) 股权，挂牌

最低价格：人民币 33561.03 万元，以 2008 年 7 月 31 日为基准日，财富证券经审计净资产 244,649.59 万元，每股净资产 1.1 元，相当于 3 倍 PB 转让。

根据证券业协会网站，东方证券 08 年底每股净资产 2.02 元/股，中国证券业协会今年 3 月 3 日公布了 2008 年度 107 家证券公司会员排名情况，东方证券 18 位，财富证券 62 位。我们目前给东方证券 OTC 市场 3 倍的 PB 估值不为过，公司持有东方证券 1.6 亿股，相当于 9.696 亿市值，每股增厚 2.5 元。

我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.24 元、0.46 元、0.72 元，净利润复合增长超过 30%，公司正处于跨越式发展的阶段，我们给予 10 年 20 倍-25 倍市盈率，加上东方证券股权带来的增值，未来 6-12 月的目标价格为 11.7-14.0 元。**给予公司强烈推荐的投资评级。**

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008	2009	2010
流动资产	868	1175	1441	1779	营业收入	777	1144	1628	2094
现金	421	442	464	511	营业成本	618	909	1267	1572
应收账款	184	305	410	543	营业税金及附加	2	4	6	8
其它应收款	13	34	37	55	营业费用	54	78	104	130
预付账款	54	81	112	140	管理费用	80	81	106	132
存货	180	290	386	490	财务费用	2	-14	-9	-8
其他	16	23	32	40	资产减值损失	49	6	7	7
非流动资产	559	567	613	666	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	316	317	317	317	投资净收益	15	15	40	50
固定资产	102	192	295	405	营业利润	-14	94	189	304
无形资产	48	-21	-90	-160	营业外收入	105	20	20	20
其他	93	79	92	104	营业外支出	4	7	5	6
资产总计	1427	1742	2054	2445	利润总额	87	107	203	317
流动负债	283	610	726	908	所得税	20	13	23	36
短期借款	18	87	160	166	净利润	67	94	180	282
应付账款	164	288	369	478	少数股东损益	3	4	8	13
其他	101	234	197	264	归属母公司净利润	63	90	172	269
非流动负债	178	91	133	111	EBITDA	-13	89	194	317
长期借款	0	0	-1	-2	EPS (元)	0.17	0.24	0.46	0.72
其他	178	91	135	113	主要财务比率				
负债合计	461	701	859	1019	会计年度	2007	2008	2009	2010
少数股东权益	43	47	55	68	成长能力				
股本	376	376	376	376	营业收入	1.0%	47.2	42.4	28.6
资本公积	422	422	422	422	营业利润	-122.	546.1	101.7	60.9
留存收益	126	197	342	560	归属于母公司净利润	12.7	41.1	92.0	56.4
归属母公司股东权益	923	994	1140	1358	获利能力				
负债和股东权益	1427	1742	2054	2445	毛利率	20.4	20.5	22.2	24.9
现金流量表					净利率	8.2%	7.8%	10.6	12.8
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROE	6.9%	9.0%	15.1	19.8
经营活动现金流	112	-29	7	114	ROIC	-3.2%	20.0	26.8	34.7
净利润	67	94	180	282	偿债能力				
折旧摊销	0	9	15	21	资产负债率	32.3	40.2	41.8	41.7
财务费用	2	-14	-9	-8	净负债比率	4.49	12.66	18.72	16.30
投资损失	-15	-15	-40	-50	流动比率	3.07	1.93	1.98	1.96
营运资金变动	0	-65	-274	-167	速动比率	2.37	1.41	1.40	1.37
其它	58	-38	136	35	营运能力				
投资活动现金流	168	-13	-40	-29	总资产周转率	0.52	0.72	0.86	0.93
资本支出	54	100	150	150	应收账款周转率	3	4	4	3
长期投资	0	0	-0	0	应付账款周转率	3.23	4.02	3.86	3.71
其他	222	87	110	121	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-134	63	55	-38	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.24	0.46	0.72
短期借款	-103	70	73	6	每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	-0.08	0.02	0.30
长期借款	-3	0	-1	-1	每股净资产(最新摊薄)	2.46	2.65	3.03	3.62
普通股增加	125	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-127	0	0	0	P/E	44.20	31.33	16.32	10.43
其他	-26	-7	-16	-43	P/B	3.04	2.82	2.46	2.07
现金净增加额	146	21	22	46	EV/EBITDA	-168	24	11	7

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 $\pm 10\%$ 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/通信行业分析师, 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	北京	上海
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434