

长城开发 (000021)

公司业务有望随经济明朗较快回升

——2009 年中报点评

魏兴耘 景健
 0755-23976213 021-38676440
 weixy1@gtjas.com jingjian@gtjas.com

本报告导读:

➤ 营收下降幅度较大, 随经济形势的明朗, 各项业务将较快回升。

投资要点:

- 公司 09 中期实现营收 47.48 亿元, 同比下降 39.92%; 实现营业利润 1.08 亿元, 同比下降 42.91%; 利润总额同比下滑 24.74% 至 1.09 亿元; 归属母公司所有者净利润同比减少 23.08% 至 1.02 亿元, 对应 EPS 为 0.12 元。
- 公司硬盘相关产品实现收入 31.43 亿元, 同比下降 18.1%, 毛利率同比下降 2.52 个百分点至 2.65%。其中, PCBA 板卡出货受阻, 营收下降 19.13%, 但与 Seagate 合作的磁头业务好于预期。公司苏州基地一期建设基本完成, 新获得三星电脑板卡业务, 我们预期此块业务伴随苏州厂的产能到位, 下半年有望不断恢复, 但收入同比由于去年出货水平较高等原因, 仍将有所下降。
- 公司自有产品实现收入 1.2 亿元, 同比下滑 35.06%, 毛利率同比增加 0.75 个百分点至 18.57%。其中, 自有产品主要构成电表产品实现营收 1.14 亿元, 同比减少 34.01%。公司上半年在印度、墨西哥等国外市场订单实现了一定突破, 我们判断, 09 下半年公司在西班牙、荷兰、马尔他等地区可能取得进展, 全年智能电表业务可能与 08 基本持平, 而 2010 年重拾升势可能性较大。
- 内存条价格的下降导致公司 OEM 产品实现收入 14.61 亿元, 同比大幅收缩 61.91%, 毛利率同比增长 2.84 个百分点至 4.56%。我们看到, 虽然公司营收收缩, 但盈利能力得到了提升, 公司由 OEM 向 EMS 的转型取得了一定成绩。公司与金士顿、三星等大客户合作关系良好, 订单稳定, 加之与中兴通讯公司签订的新订单, 公司 OEM 业务快速回升值得期待。
- 公司报告期内销售费用、管理费用与去年基本持平, 但是由于营收的下降, 导致费用率有一定幅度的上升。其中, 销售费用率、管理费用率各上升 0.6 个百分点至 0.66% 和 1.57%。
- 我们预期公司 2009-2011 年销售收入分别为 127.66 亿元、160.09 亿元、190.38 亿元; 净利润分别为 3.21 亿元、4.40 亿元、5.06 亿元; 对应 EPS 分别为 0.37 元、0.50 元、0.57 元。维持谨慎增持评级。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	13,093	13,947	14,944	17,809	19,038
(+/-)%	26.1%	6.5%	7.14%	20.1%	6.9%
经营利润 (EBIT)	156	265	361	521	620
(+/-)%	-43.5%	69.4%	36.4%	44.3%	18.9%
净利润	709	316	321	440	477
(+/-)%	112.9%	-55.4%	1.4%	37.2%	8.5%
每股净收益 (元)	0.81	0.36	0.37	0.50	0.54
每股股利 (元)	0.40	0.15	0.15	0.21	0.24

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	1.2%	1.9%	2.8%	3.3%	3.3%
市盈率	14.4	32.3	31.8	23.2	21
股息率 (%)	3.4%	1.3%	1.3%	1.8%	2.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**
 上次评级: 谨慎增持
 目标价格: **¥12.00**
 上次预测: ¥11.16
 当前价格: ¥10.45
 2009.09.01

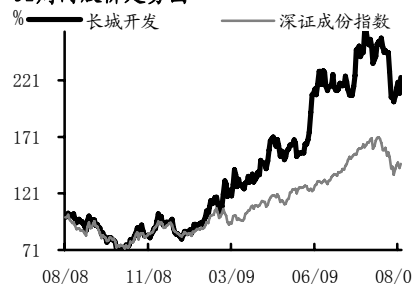
交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.55 ~ 13.97
总市值 (百万元)	10,158
总股本/流通 A 股 (百万股)	880/879
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	1.00
日均成交量 (百万股)	11.9
日均成交值 (百万元)	101.9

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	3,464.51
每股净资产	3.94
市净率	2.9
净负债率	-39.1%

52 周内股价走势图



相关报告

EMS 业务处恢复中 电表业务富想象空间

(09.07.01)

作者简介:

魏兴耘: 厦门大学经济学博士, 国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2008 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

景健: 香港城市大学工程管理硕士、浙江大学信息工程学士, 2008 年加入国泰君安证券研究所。

免责声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com