

计算机设备III

罗延军

0755-82026730

luoyanjuan@cjis.cn

长城信息

000748

强烈推荐

外延式发展模式不变，实施过程略为缓慢

今年为公司成立 40 周年大庆，在 CEC 的支持下，正面临一个跨越式发展的机会。

投资要点：

- 公司半年报完成营业收入 3.25 亿元，同比增长 5.01%，归属于母公司所有者净利润 1657 万元，同比下降 73%，主要由于公司目前业务盈利能力相对较弱，依靠东方证券分红，公司收购外延式发展模式不变，但实施和标的进展略为缓慢。
- 今年为公司成立 40 周年，公司新管理层基本已经把握公司的发展，各项业务中金融电子下滑 23%，与银行订单需求有关，预计全年将小幅下滑，军工业务同比增长 17.5%，全年 30% 左右增幅还是有希望完成，具备地域渠道优势的有教育电子业务增长 82.2%，但毛利率太低，医疗电子已贡献收入，中电长沙软件园已开工建设。
- 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。
- 东方证券股权（5000 万股）于 9 月 18 日挂牌出售，该次操作主要是财务手段，源于东方证券 8 月份要实施配股（10 配 3，预计明年初实施），高卖低配（出售价 6.5 元/股以上，配股价 4.5 元/股）有利于公司资金运作。
- 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。
- 维持公司强烈推荐的投资评级。我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.34 元、0.35 元、0.55 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 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 11.75 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   | 864   | 1194  | 1510  |
| 同比(%)         | 1%    | 11%   | 38%   | 26%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 63    | 129   | 131   | 206   |
| 同比(%)         | 13%   | 103%  | 1%    | 58%   |
| 毛利率(%)        | 20.4% | 20.5% | 22.2% | 24.9% |
| ROE(%)        | 6.9%  | 12.5% | 11.6% | 15.9% |
| 每股收益(元)       | 0.17  | 0.34  | 0.35  | 0.55  |
| P/E           | 44.20 | 21.73 | 21.44 | 13.61 |
| P/B           | 3.04  | 2.71  | 2.49  | 2.17  |
| EV/EBITDA     | -168  | 40    | 16    | 10    |

资料来源：中投证券研究所

6-12 个月目标价： 11.75 元

当前股价： 7.45 元

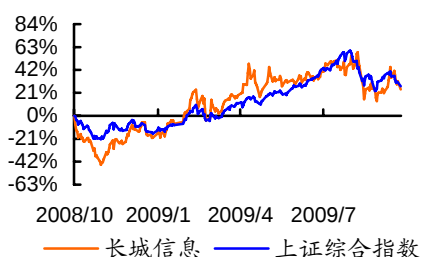
评级调整： 维持

基本资料

|           |         |
|-----------|---------|
| 上证综合指数    | 2763.53 |
| 总股本(百万)   | 376     |
| 流通股本(百万)  | 376     |
| 流通市值(亿)   | 28      |
| EPS (TTM) | 0.05    |
| 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   | -0.67 | -7.45 | 4.40  |
| 上证综合指数 | -3.40 | -5.62 | 16.39 |



相关报告

《长城信息-公司面临跨越式发展的机会》  
2009-5-5

## 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 1 未来三年细分业务收入及毛利率预测

|           | 收入 2008<br>(万元) | 收入 2009E<br>(万元) | 收入 2010E<br>(万元) | 收入 2011E<br>(万元) | 毛利率<br>2009E | 毛利率<br>2010E | 毛利率<br>2011E |
|-----------|-----------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|
| 金融电子(行业)  | 41611.20        | 29127.84         | 37866.19         | 45,439.43        | 21.00%       | 22.00%       | 22.00%       |
| 高新电子(行业)  | 13086.90        | 17012.97         | 25519.46         | 33,175.29        | 42.00%       | 45.00%       | 45.00%       |
| 教育信息化(行业) | 19091.30        | 34364.34         | 44673.64         | 49,141.01        | 6.50%        | 7.00%        | 8.00%        |
| 加工制造(行业)  | 2447.60         | 2814.74          | 3096.21          | 3,405.84         | 12.00%       | 15.00%       | 20.00%       |
| 医疗电子(行业)  |                 | 1500.00          | 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        | 84819.89         | 117155.50        | 148161.56        | 20.49%       | 22.22%       | 24.91%       |

资料来源：中投证券研究所

东方证券股权 OTC 市场交易价格我们参照最新的，交易基准日 2009-07-16，7.39 元的平均成交价格，上海产权交易市场。

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，我们按 7 元/股价格计算，公司持有东方证券 1.6 亿股，相当于 11.2 亿市值，每股增厚 3 元。

**维持公司强烈推荐的投资评级。**我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.34 元、0.35 元、0.55 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 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 11.75 元。

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        |
| <b>流动资产</b>    | 868         | 1052         | 1181         | 1425         | <b>营业收入</b>     | 777         | 864         | 1194        | 1510        |
| 现金             | 421         | 498          | 464          | 511          | 营业成本            | 618         | 687         | 929         | 1134        |
| 应收账款           | 184         | 230          | 301          | 391          | 营业税金及附加         | 2           | 3           | 4           | 6           |
| 其它应收款          | 13          | 26           | 27           | 40           | 营业费用            | 54          | 59          | 76          | 94          |
| 预付账款           | 54          | 61           | 82           | 101          | 管理费用            | 80          | 72          | 78          | 95          |
| 存货             | 180         | 219          | 283          | 353          | 财务费用            | 2           | -17         | -18         | -17         |
| 其他             | 16          | 17           | 24           | 29           | 资产减值损失          | 49          | 10          | 10          | 9           |
| <b>非流动资产</b>   | 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          | 10          | 20          | 20          |
| 固定资产           | 102         | 192          | 295          | 405          | <b>营业利润</b>     | -14         | 61          | 135         | 209         |
| 无形资产           | 48          | -21          | -90          | -160         | 营业外收入           | 105         | 100         | 25          | 40          |
| 其他             | 93          | 79           | 92           | 104          | 营业外支出           | 4           | 7           | 5           | 6           |
| <b>资产总计</b>    | 1427        | 1620         | 1794         | 2091         | <b>利润总额</b>     | 87          | 154         | 155         | 243         |
| <b>流动负债</b>    | 283         | 446          | 479          | 622          | 所得税             | 20          | 18          | 18          | 27          |
| 短期借款           | 18          | 19           | 37           | 56           | <b>净利润</b>      | 67          | 135         | 137         | 216         |
| 应付账款           | 164         | 218          | 270          | 345          | 少数股东损益          | 3           | 6           | 6           | 10          |
| 其他             | 101         | 209          | 172          | 221          | <b>归属母公司净利润</b> | 63          | 129         | 131         | 206         |
| <b>非流动负债</b>   | 178         | 91           | 133          | 111          | EBITDA          | -13         | 53          | 132         | 214         |
| 长期借款           | 0           | 0            | -1           | -2           | EPS (元)         | 0.17        | 0.34        | 0.35        | 0.55        |
| 其他             | 178         | 91           | 135          | 113          | <b>主要财务比率</b>   |             |             |             |             |
| <b>负债合计</b>    | 461         | 537          | 612          | 733          | <b>会计年度</b>     | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> |
| 少数股东权益         | 43          | 49           | 55           | 65           | <b>成长能力</b>     |             |             |             |             |
| 股本             | 376         | 376          | 376          | 376          | 营业收入            | 1.0%        | 11.3%       | 38.1        | 26.5        |
| 资本公积           | 422         | 422          | 422          | 422          | 营业利润            | -122.       | 318.5       | 123.0       | 55.0        |
| 留存收益           | 126         | 236          | 329          | 497          | 归属于母公司净利润       | 12.7        | 103.4       | 1.4%        | 57.6        |
| 归属母公司股东权益      | 923         | 1034         | 1126         | 1294         | <b>获利能力</b>     |             |             |             |             |
| <b>负债和股东权益</b> | 1427        | 1620         | 1794         | 2091         | 毛利率             | 20.4        | 20.5        | 22.2        | 24.9        |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率             | 8.2%        | 14.9        | 11.0%       | 13.7        |
| <b>会计年度</b>    | <b>2007</b> | <b>2008E</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | ROE             | 6.9%        | 12.5        | 11.6%       | 15.9        |
| <b>经营活动现金流</b> | 112         | 97           | 29           | 110          | ROIC            | -3.2%       | 14.2        | 22.8        | 29.6        |
| 净利润            | 67          | 135          | 137          | 216          | <b>偿债能力</b>     |             |             |             |             |
| 折旧摊销           | 0           | 9            | 15           | 21           | 资产负债率           | 32.3        | 33.2        | 34.1        | 35.0        |
| 财务费用           | 2           | -17          | -18          | -17          | 净负债比率           | 4.49        | 3.75        | 6.17        | 7.58        |
| 投资损失           | -15         | -10          | -20          | -20          | 流动比率            | 3.07        | 2.36        | 2.47        | 2.29        |
| 营运资金变动         | 0           | 54           | -197         | -109         | 速动比率            | 2.37        | 1.82        | 1.82        | 1.67        |
| 其它             | 58          | -74          | 112          | 18           | <b>营运能力</b>     |             |             |             |             |
| <b>投资活动现金流</b> | 168         | -18          | -60          | -59          | 总资产周转率          | 0.52        | 0.57        | 0.70        | 0.78        |
| 资本支出           | 54          | 100          | 150          | 150          | 应收账款周转率         | 3           | 3           | 3           | 3           |
| 长期投资           | 0           | 0            | -0           | 0            | 应付账款周转率         | 3.23        | 3.60        | 3.80        | 3.69        |
| 其他             | 222         | 82           | 90           | 91           | <b>每股指标 (元)</b> |             |             |             |             |
| <b>筹资活动现金流</b> | -134        | -2           | -3           | -4           | 每股收益(最新摊薄)      | 0.17        | 0.34        | 0.35        | 0.55        |
| 短期借款           | -103        | 1            | 18           | 19           | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.30        | 0.26        | 0.08        | 0.29        |
| 长期借款           | -3          | 0            | -1           | -1           | 每股净资产(最新摊薄)     | 2.46        | 2.75        | 3.00        | 3.44        |
| 普通股增加          | 125         | 0            | 0            | 0            | <b>估值比率</b>     |             |             |             |             |
| 资本公积增加         | -127        | 0            | 0            | 0            | P/E             | 44.20       | 21.73       | 21.44       | 13.61       |
| 其他             | -26         | -3           | -20          | -22          | P/B             | 3.04        | 2.71        | 2.49        | 2.17        |
| <b>现金净增加额</b>  | 146         | 77           | -34          | 46           | EV/EBITDA       | -168        | 40          | 16          | 10          |

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<br>邮编: 518048<br>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<br>邮编: 100031<br>传真: (010) 66276939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼<br>邮编: 200041<br>传真: (021) 62171434 |