

分析师： 马先文 027-65799506 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080256

联系人： 杨靖凤 021-68751636 yangjf@cjsc.com.cn

PC 回暖、产能转移引领业绩增长

事件描述

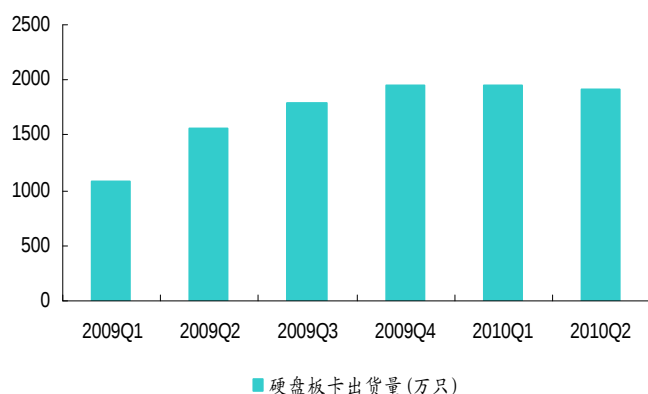
长城开发公告 2010 年中期业绩快报，营业收入同比增长 116.21%，净利润同比增长 75.85%，EPS 0.136 元。

事件评论

第一，PC 行业复苏、产能转移推动业绩增长

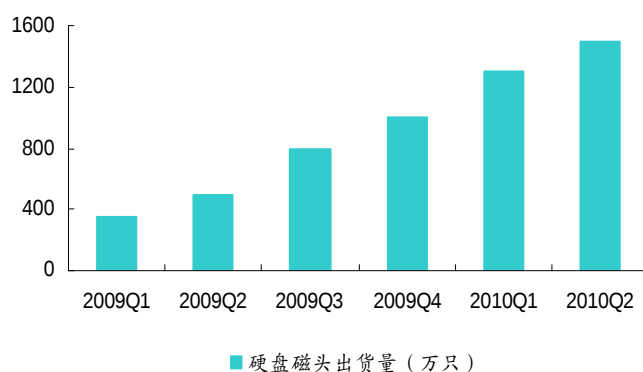
公司中报业绩符合市场预期，上半年业绩增长主要源自 PC 行业复苏和大客户产能转移。上半年，全球 PC 出货量在金融危机后已开始加速回暖，2010 年一季度、二季度全球 PC 出货量同比增长 24.2%、22.4%，自 09 年三季度增速转正后，连续 2 个季度实现高速增长。在此背景下，长城开发 PC 部件硬盘磁头出货量、硬盘板卡出货量、内存条出货量均实现快速增长。与此同时，主要客户希捷将其产能逐步转移至长城开发，公司硬盘磁头出货量在 PC 回暖基础上进一步实现高速增长，成为公司上半年业绩增长的主要来源。

图 1：长城开发近几个季度硬盘板卡出货量



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：长城开发近几个季度硬盘磁头出货量



资料来源：长江证券研究部

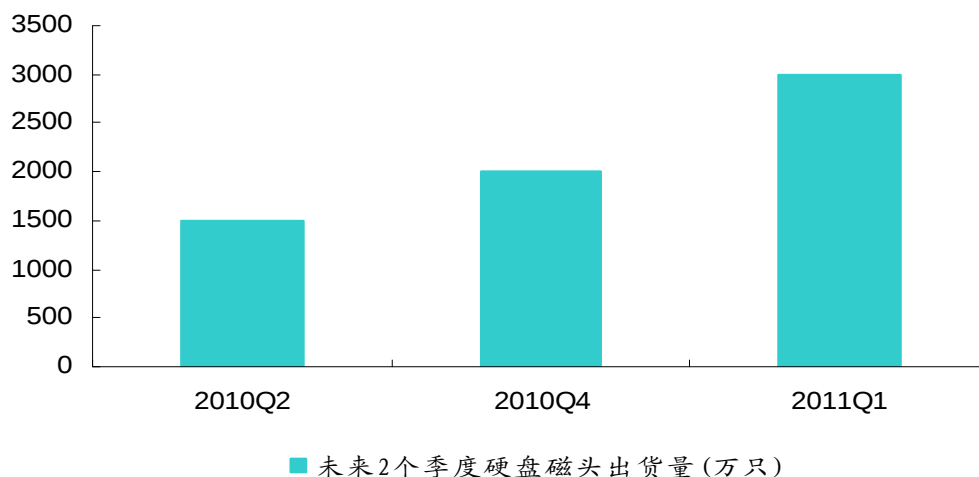
第二，下半年业绩仍将维持高速增长

我们认为，下半年公司业绩仍将维持高速增长：

一方面，PC 行业经历 09 年的低谷期后，其固有需求将在 2010 年全年得到释放，这一点已在上半年中得到验证，我们判断下半年全球 PC 出货量仍将保持快速增长势头，从而会带动公司硬盘磁头、硬盘板卡、内存条等产品同步增长。

另一方面，公司苏州二期预计 8 月底后开始达产，届时，公司产能将得到大幅提升。首当其冲的是希捷转移至公司的硬盘磁头出货量同比、环比均将出现高速增长，预计四季度磁头出货量将达到 2000 万只，明年一季度将达到 3000 万只，这将对公司短期业绩增长起到至关重要的作用。同时，苏州二期产能的释放将会吸引更多的客户将制造产能向公司转移，而这将成为公司长期业绩的主要增长点。

图 3：未来 2 个季度硬盘磁头出货量预测



资料来源：长江证券研究部

第三，维持“推荐”评级

我们预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 0.35、0.50 元，今年为公司业绩的拐点，而明年业绩仍能保持快速增长，目前股价对应 37、26 倍，我们维持对其“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	13405	20727	26945	34936	货币资金	1866	2073	2695	3494
营业成本	12915	19899	25801	33436	交易性金融资产	10	10	10	10
毛利	490	828	1145	1500	应收账款	1041	1678	2252	2981
% 营业收入	3.7%	4.0%	4.2%	4.3%	存货	431	654	848	1099
营业税金及附加	6	9	11	14	预付账款	57	80	103	134
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	31	44	52	65
销售费用	58	83	100	122	流动资产合计	3443	4558	5994	7825
% 营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	197	280	337	419	持有至到期投资	31	31	31	31
% 营业收入	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%	长期股权投资	334	404	477	567
财务费用	-31	-20	-9	2	投资性房地产	156	156	156	156
% 营业收入	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	固定资产合计	1368	1533	1632	1778
资产减值损失	-29	-1	-27	-26	无形资产	12	12	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	15	71	81	91	递延所得税资产	51	0	0	0
营业利润	306	549	814	1060	其他非流动资产	33	33	33	33
% 营业收入	2.3%	2.6%	3.0%	3.0%	资产总计	5428	6728	8335	10400
营业外收支	5	10	15	15	短期贷款	440	852	1399	2123
利润总额	310	559	829	1075	应付款项	770	1144	1484	1923
% 营业收入	2.3%	2.7%	3.1%	3.1%	预收账款	2	0	0	0
所得税费用	44	89	149	215	应付职工薪酬	53	80	103	134
净利润	266	469	680	860	应交税费	75	98	160	229
归属于母公司所有者					其他流动负债	117	182	236	306
的净利润	258.6	458.2	663.6	838.6	流动负债合计	1456	2357	3383	4714
少数股东损益	7	11	17	22	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.20	0.35	0.50	0.64	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	1	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	18	18	18	18
经营活动现金流净额	494	249	534	652	负债合计	1475	2374	3400	4732
取得投资收益	61	1	1	1	归属于母公司	3631	4020	4584	5297
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	322	333	350	371
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	3953	4353	4934	5668
固定资产投资	-188	-407	-369	-449	负债及股东权益	5428	6728	8335	10400
其他	-49	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-237	-406	-368	-448		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.196	0.347	0.503	0.636
股权融资	1	0	0	0	BVPS	4.13	4.57	5.21	6.02
银行贷款增加（减少）	269	412	547	723	PE	66.57	37.57	25.94	20.53
筹资成本	134	-49	-91	-128	PEG	1.39	0.78	0.54	0.43
其他	-486	0	0	0	PB	3.16	2.85	2.50	2.17
筹资活动现金流净额	-83	364	456	596	EV/EBITDA	31.44	20.74	14.78	11.60
现金净流量	174	206	622	799	ROE	7.1%	11.4%	14.5%	15.8%

分析师介绍

马先文，华中科技大学财务金融硕士，武汉理工大学计算机科学学士，从事计算机行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。