

公司研究

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街九号
院一号楼六层信达证券研发中心

边铁城

证书编号：S1500210020005

010-63081253

Biantiecheng@cindasc.com

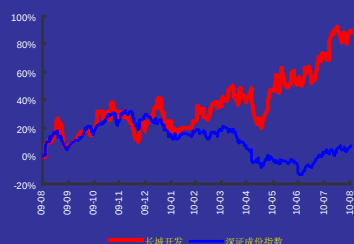
最新价：13.01 元

目标价：待定

基本数据

52 周内股价波动区间 (元)	9.86-16.86
最近一月涨跌幅 (%)	10.25
总股本 (亿股)	13.19
流通 A 股比例 (%)	99.90
总市值 (亿元)	171.64
总资产 (亿元)	49.19
十大流通股东 (%)	65.65

最近一年市场表现



长城开发：代工业务增长迅速

2010 年公司中报点评

2010 年 8 月 31 日

投资要点：

- ◆ 公司 2010 年中报显示：2010 年上半年公司实现营业收入 102.65 亿元、比上年同期增长 116.21%；营业利润 2.08 亿元，比上年同期增长 92.66%；归属于上市公司股东的净利润为 1.80 亿元，比上年同期增长 75.85%。按最新股本计算每股收益为 0.14 元。
- ◆ 代工业务增长迅速。本期公司硬盘磁头及相关产品实现营业收入 42.20 亿元，同比增长 34%；OEM 业务实现营业收入 58.96 亿元，同比增长 304%，其中内存产品同比增长 323%，达到 56.33 亿元，主要是公司通过了 Kingston 的三大客户（HP、Dell、Acer）的直接认证且量产，同时报告期内产品价格有所上升。
- ◆ 自有产品增长缓慢。本期公司自有产品实现销售收入 1.25 亿元，同比仅增长 4%，远落后于代工产品的增长情况。其中，备受市场关注的智能电表在国内电网招标中收获不大。
- ◆ 报告期内公司毛利率为 2.44%，与上年同期相比下降 1.2 个百分点，下降幅度比较大。其中 OEM 业务毛利率下降了 2.74 个百分点，降至 1.82%，主要是内存条价格上涨但加工费维持原有水平；硬盘产品和自有产品毛利率略有增长，分别提高 0.16 个和 0.74 个百分点达到 2.81% 和 19.31%。
- ◆ 我们预测 2010-2012 年公司的业务收入分别为 263.01 亿元、325.47 亿元和 406.64 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 3.96 亿元、4.66 亿元和 6.11 亿元，对应的每股收益分别为 0.30 元、0.35 元和 0.46 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 43X、37X 和 28X，估值水平合理，维持“买入”投资评级。

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	13405	26301	32547	40664
同比 (%)	-3.9%	96.2%	23.7%	24.9%
归属母公司净利润	266	402	473	621
同比 (%)	-18.28%	51.08%	17.79%	31.20%
毛利率 (%)	3.7%	2.8%	3.0%	3.2%
每股收益 (元)	0.20	0.30	0.35	0.46
P/E	66.37	43.30	36.84	28.11

公司今日公告的 2010 年中期报告显示：2010 年上半年公司实现营业收入 102.65 亿元、比上年同期增长 116.21%；营业利润 2.08 亿元，比上年同期增长 92.66%；归属于上市公司股东的净利润为 1.80 亿元，比上年同期增长 75.85%。按最新股本计算每股收益为 0.14 元。

1. 代工业务增长迅速

本期公司硬盘磁头及相关产品实现营业收入 42.20 亿元，同比增长 34%。其中磁头产品 18.67 亿元，同比增长 40%，硬盘 PCBA 板 18.33 亿元，同比增长 29%。报告期内，公司对现有磁头设备进行了调整并新增了一批生产线，扩大了磁头产能。

本期 OEM 业务实现营业收入 58.96 亿元，同比增长 304%。在内存方面，公司产品通过了 Kingston 的三大客户（HP、Dell、Acer）的直接认证，并且内存条、U 盘的产能有所扩大，因此该业务收入增长迅速，同比增长 323%，达到 56.33 亿元；板卡方面，来自中兴的板卡、三星笔记本 PCBA 板、ResMed 医用呼吸机 PCB 板的订单增加较快。上半年这些业务实现收入 2.63 亿元，同比增长 104%。

代工产品增长迅速主要因为随着全球经济缓慢回升，公司大客户的订单不断向公司转移。

2. 自有产品增长缓慢

本期公司自有产品实现销售收入 1.25 亿元，同比仅增长 4%，远落后于代工产品的增长情况。其中，备受市场关注的智能电表在国内电网招标中收获不大。公司自有产品还需加大投入和支持力度，才可能有所突破。不过，自有产品营业收入占比较小，短期对公司影响不大。

3. 盈利能力有所降低

报告期内公司毛利率为 2.44%，与上年同期相比下降 1.2 个百分点。其中 OEM 业务毛利率下降了 2.74 个百分点，降至 1.82%，主要是内存条价格上涨但加工费维持原有水平；硬盘产品和自有产品毛利率略有增长，分别提高 0.16 个和 0.74 个百分点达到 2.81% 和 19.31%。长期来看，公司盈利能力提升还需自有产品方面有所突破。

本期公司管理费用和销售费用控制良好，管理费用率和销售费用率比上年同期有所下降，合计为 1.3%，同比降低 0.7 个百分点。

本期公司投资收益达到 5842.5 万元，同比增长 186.3%。主要是公司全资子公司参股公司-昂纳光通信在报告期内净利润增长比较快，贡献了 5856.6 万元的投资收益。

4. 盈利预测

下半年公司苏州二期将投产，产能明显提升，公司大客户订单进一步向公司转移，公司代工业务将保持快速增长。

我们预测 2010-2012 年公司的业务收入分别为 263.01 亿元、325.47 亿元和 406.64 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 3.96 亿元、4.66 亿元和 6.11 亿元，对应的每股收益分别为 0.30 元、0.35 元和 0.46 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 43X、37X 和 28X，估值水平合理，维持“买入”投资评级。

表 1：公司利润预测

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	13405	26301	32547	40664
增长率	-3.9%	96.2%	23.7%	24.9%
营业成本	12915	25568	31575	39373
营业税金及附加	6	10	13	16
营业费用	58	66	92	120
管理费用	197	290	387	509
财务费用	-31	-18	-19	-18
资产减值损失	-29	5	-2	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	15	70	30	30
营业利润	306	451	530	696
营业外收入	6	7	9	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	310	457	538	706
所得税	44	55	65	85
净利润	266	402	473	621
少数股东损益	7	5	7	10
归属于母公司净利润	259	396	466	611
EBITDA	520	563	661	846
EPS（元）	0.20	0.30	0.35	0.46

数据来源：信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102