

长城信息（000748）：即将进入跨越式发展

增持（上调）

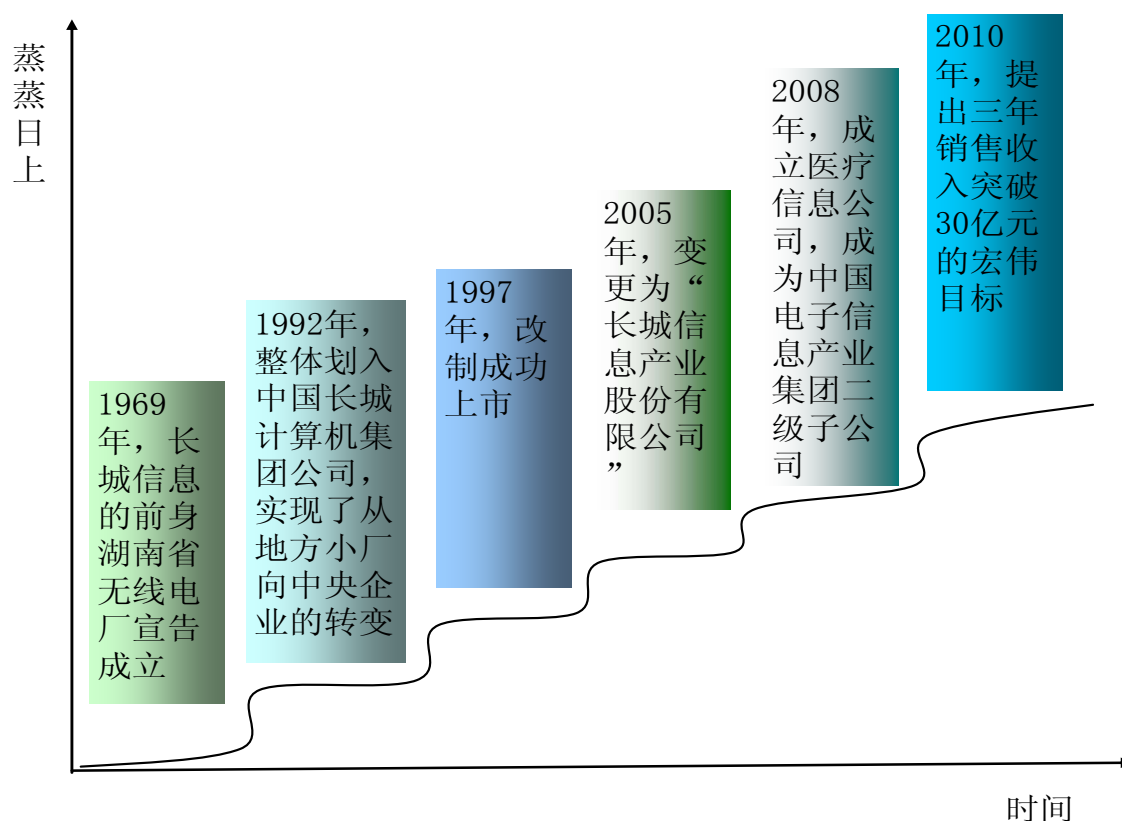
软硬件及服务 2010 年 11 月 11 日

分析师 应巧剑 021-58824282-820

近日，我们拜访了长城信息，就公司当前及未来发展情况与公司进行了交流。

- 1、公司进入发展的关键转折期，未来三年有望实现跨越式发展。经过近几年的努力，公司基本上完成了对一些历史包袱的处理和业务结构的调整，资产质量明显提升。接下去公司除了进一步推动现有业务稳定发展外，还将大力推进医疗、软件园等新业务的发展，而重点在于未来三年推动跨越式发展。今年，公司向集团提出未来3年内30亿元收入的发展目标，也即意味着未来三年公司营业收入年均复合增长率需要接近40%。该目标的实现，我们认为主要通过两方面实现，一方面主要依靠现有业务及新业务的发展，实现内涵式增长；另一方面，如果有可能，公司将借助资产收购等外延式发展。虽然30亿元目标对公司目前的规模而言，任务较艰巨，但是依托于集团和政府的支持，凭借公司较好的基础，我们认为实现的可能性还是比较大的。

图表 1 长城信息发展历程



数据来源：天相投顾整理

- 2、集团和政府支持优势比较明显。公司是中国电子信息产业集团在中部地区唯一的上市公司，考虑到中部未来发展空间较大，并且公司资产较好，集团对公司的期盼较高。公司是湖南地区最主要的电子信息类高科技企业，受到省政府的高度关注。



集团和湖南省政府多次共同申明支持公司在湖南地区的发展，2008年底，集团与湖南省政府签署战略合作框架协议，双方合作进入了一个新的发展阶段，进一步推动公司在信息产业等高新技术产业方面的发展，并且通过公司的不断壮大，带动湖南在信息技术产业方面的发展。公司是集团在湖南地区开展业务的承接平台，将借助集团的优势，在湖南省政府的大力支持下，加快发展长沙软件产业园项目及生物医学工程项目。总体上，我们认为集团和政府支持是公司今后跨越式发展的最主要推动力量之一。

3、公司现有资产质量优良，基础较好。公司目前银行借款非常少，资产较优，还有十几亿的银行授信额度没有用过，资金比较充裕，是集团内少数几个现金流充裕的公司。公司持有东方证券1亿股股权，如果按当前的券商股市盈率计算，价值大约为15亿元；公司还持有湘财证券331.26万股股权，该部分价值大约为2500万元；上述两方面资产合计市值大约为15.25亿元。如果剔除这一块市值，公司当前业务对应的实际市值大约为22.31亿元，总体安全边际比较高。

4、公司现有业务继续有望实现稳定较快发展，医疗信息化业务进入快速发展期。总体上，公司现有业务有望继续保持稳定较快的增长。

1) 公司主要业务金融电子业务有望保持稳定增长，预计该业务未来有望保持15%左右的增速，并且由于业务结构发生变化，整体毛利率将有望提高。其中，金融自助终端有望取得较好的发展，今年订单出现爆发性增长，同比将出现大幅增长。目前，公司在该领域处于领先地位，大客户工行订单放量较大，而公司份额较高。由于该部分业务现有毛利率高于其他金融电子产品，有助于提升公司整体的毛利率。同时，建行、中行等其他银行的需求也有望大幅增长，而考虑到城市化进程推进及信息化程度提高，未来该业务有望继续保持快速增长的态势。

2) 高新电子业务方面，公司有望继续保持较好的盈利水平，净利润水平有望保持稳定。子公司湘计海盾科技有限公司是国内最大的加固显示设备生产厂家，承研了“神州七号”飞船用液晶显示器，公司在加固液晶显示器方面处于领先地位，具有较强的技术优势。公司主要产品除了加固显示器外，还有加固计算机设备、嵌入式计算板卡、特种网络设备、图形图像处理及光纤传感器等。公司客户主要以军方为主，订单比较稳定，而由于技术优势，盈利能力也有望保持一个稳定的态势。

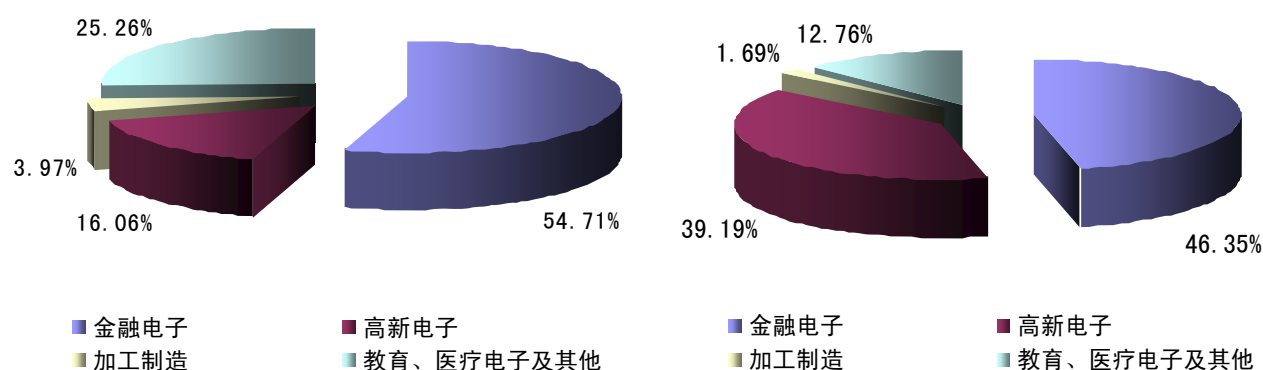
3) 医疗是公司09年刚推出的新业务，也是公司当前重点发展的方向。公司目前主要推出的产品是自助挂号机、缴费机，主要在湘雅二医院试运营，医院投资了320万元，安装了24台自助挂号充值机、65台自助挂号机、6台自助打印机，有助于医院的流程改造。目前，大约40%的门诊量通过自助机实现，并且由于银行在资金等方面的大力支持，医院反映较好。而作为样板工程，已经有80多家医院去湘雅二医院进行考察。该项业务主要依托公司在金融设备领域及银行的良好关系，因此市场开拓优势相对明显，目前已经有几十家三甲医院与公司接触洽谈合作项目，未来有望保持一个快速增长的态势。同时，公司也将积极进入区域医疗体系建设，目前正在湘雅三医院及周边一些小医院构建区域医疗体系。公司目前与中南大学共同成立了生物实验室，主要针对高端医疗材料等研发，也是省政府和集团重点支持的项目，不过由于公司在相关业务方面缺乏核心技术，该项目短期内难以取得突破。总体上，医疗项目正处于快速增长期，并且毛利率有望维持在20%-30%之间，相对于公司其他业务，盈利能力相对较好，有望成为公司的一个重要盈利增长点。

4) 软件园项目主要是集团与长沙市合作，公司作为承接方，占39%股权，处于控股地位。园区规划建筑面积为150万平方米，共分三期进行，分6年全部建成，每期建设期2年。一期包括总部大楼、培训中心、创业



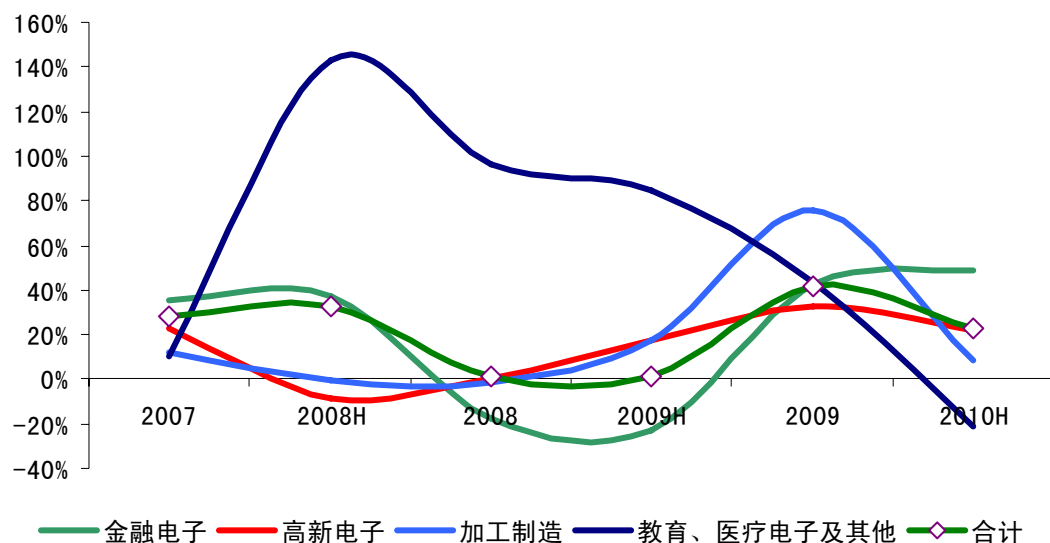
公寓和研发科技楼等，用地面积292亩，建筑面积约25万平方米，投资约10亿元；二期建设约400亩，完成投资12亿元以上；三期完成剩余用地建设。预计项目总投资30亿元以上。该项目主体已经全部封顶，预计明年1季度企业将会入住。目前园区共联系单位近70家，已经入园或签订入园协议的34家，5.8万平方米的总部大楼，50%已完成招商，引进企业总计注册资本金达7亿元。短期内，该项目难以贡献业绩，不过公司可能会获得一定的政府补助，同时，该项目的最大优势是公司可以获得大量的廉价土地，而随着项目推进，土地增值空间可观。

图表 2 公司 2009 年营业收入结构（左图）和毛利结构（右图）



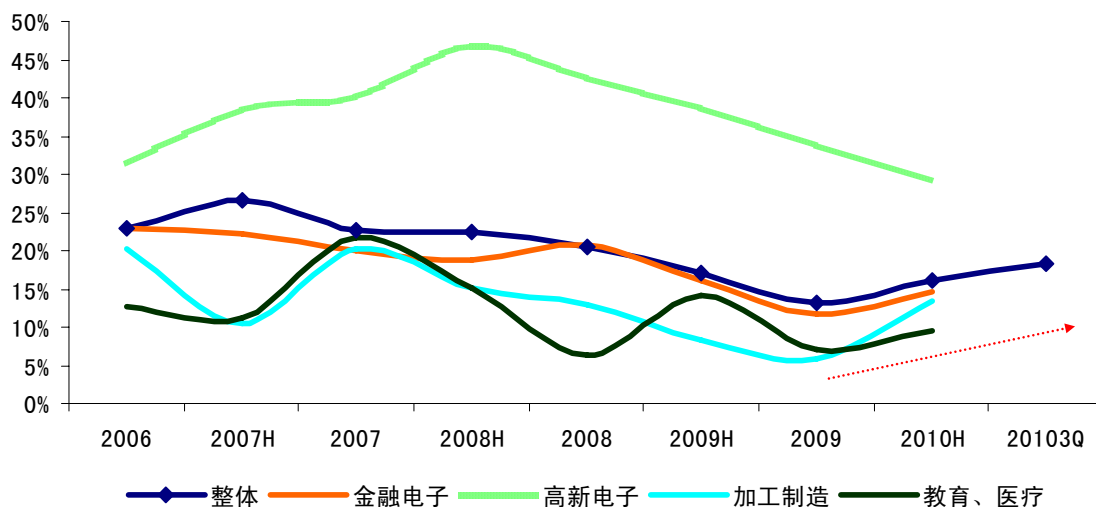
数据来源：天相投顾整理

图表 3 公司收入增速情况



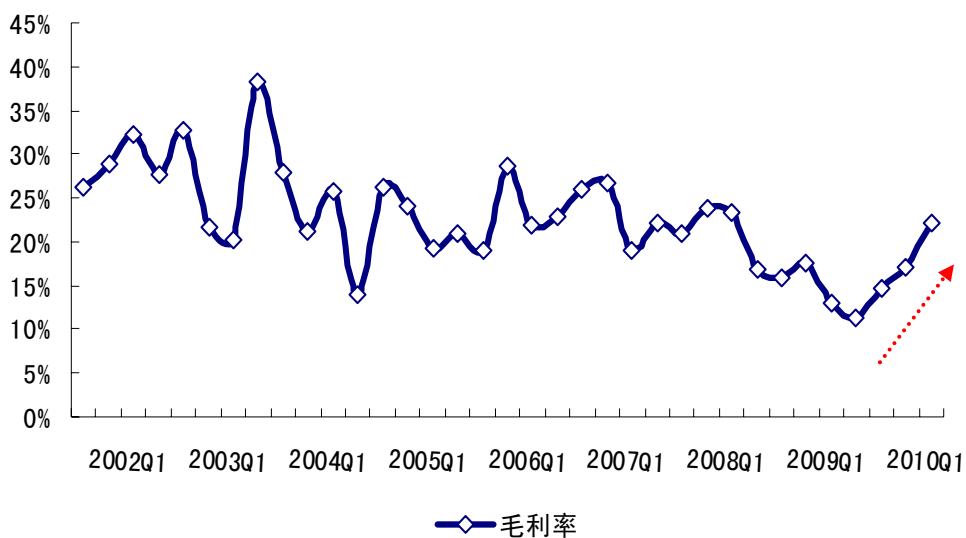
数据来源：天相投顾整理

图表 4 公司整体及分业务毛利率情况



数据来源：天相投顾整理

图表 5 公司单季毛利率情况



数据来源：天相投顾整理

- 5、估值与投资建议：不考虑公司后续可能的外延式发展，我们预计公司2010、2011、2012年EPS分别为0.19元、0.22元和0.3元，以11月10日的收盘价10元计算，对应的动态市盈率分别是53倍、45倍和33倍。如果我们剔除公司持有的东方证券和湘财证券股权价值，公司对应的2010、2011、2012年动态市盈率分别为45倍、36倍和24倍，安全边际比较高，并且考虑到公司即将进入跨越式发展阶段，我们暂时将公司评级上调至“增持”。



图表 6 长城信息盈利预测（单位：万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	77,688	111,810	129,238	149,334	186,626
营业收入增长率	0.95%	43.92%	15.59%	15.55%	24.97%
减：营业成本	61,848	97,004	103,890	119,957	146,264
毛利率	20.39%	13.24%	19.61%	19.67%	21.63%
营业税金及附加	235	333	388	448	560
资产减值损失	4,893	6,093	2,585	2,987	3,733
销售费用	5,424	4,913	5,816	6,720	8,398
销售费用率	6.98%	4.39%	4.50%	4.50%	4.50%
管理费用	7,999	8,437	9,693	11,200	13,997
管理费用率	10.30%	7.55%	7.50%	7.50%	7.50%
财务费用	188	-238	-905	-1,045	-1,306
财务费用率	0.24%	-0.21%	-0.70%	-0.70%	-0.70%
期间费用	13,610	13,112	14,604	16,875	21,089
期间费用率	17.52%	11.73%	11.30%	11.30%	11.30%
投资净收益	1,451	30,640	1,000	1,000	1,000
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	-1,448	25,907	8,771	10,069	15,983
营业利润增长率	-121.97%	-1889.30%	-66.14%	14.80%	58.74%
营业利润率	-1.86%	23.17%	6.79%	6.74%	8.56%
加：营业外收入	10,471	4,081	1,034	1,195	1,493
减：营业外支出	363	1,850	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	1	0	1	2
三、利润总额	8,660	28,138	9,805	11,264	17,478
减：所得税	1,969	5,877	1,961	2,253	3,496
实际所得税率	22.74%	20.89%	20.00%	20.00%	20.00%
四、净利润	6,690	22,261	7,844	9,011	13,982
净利润增长率	3.20%	232.73%	-64.76%	14.89%	55.16%
归属母公司所有者的净利润	6,348	22,984	7,244	8,411	11,382
母公司净利润增长率	12.68%	262.08%	-68.48%	16.12%	35.32%
净利率	8.17%	20.56%	5.61%	5.63%	6.10%
少数股东权益	343	-722	600	600	2,600
每股收益(全面摊薄/元)	0.17	0.61	0.19	0.22	0.30

数据来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100