

投资评级：增持(首次)

长城科技(603897)

短期业绩承压，长期趋势向好

市场数据 2019-04-29

收盘价(元)	21.64
一年内最低/最高(元)	20.05/50.98
市盈率	21.4
市净率	2.30

基础数据

净资产收益率(%)	13.33
资产负债率(%)	10.8
总股本(亿股)	1.78

最近12月股价走势



联系信息

龚斯闻	分析师
SAC 证书编号: S0160518050001	021-68592229
gsw@ctsec.com	
周森顺	联系人
zhoums@ctsec.com	021-68592219

相关报告

事件:

公司公布 2018 年年报: 公司 2018 年实现营业收入 49.8 亿元, 同比增长 8.6%, 实现归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 1.9%, 扣非后归母净利润 1.7 亿元, 同比下降 1.4%。

● 业绩短期承压, 长期趋势向好

公司 2018Q4 单季度实现营业收入 12.3 亿元, 同比下降 6.5%, 归母净利润 3873.5 万元, 同比下降 27.8%。公司收入增速放缓与净利润显著下滑的主要原因为: 受中美贸易摩擦与国内环保政策高压影响, 公司所处电磁线行业竞争压力加剧, 四季度产品销量和毛利率下滑较大, 短期业绩有所承压。我们认为, 公司是电磁线行业龙头企业, 环保高压政策和市场竞争加剧有利于行业集中度提升, 长期来看公司有望借助成本、产能、技术等核心竞争力, 抢占市场份额, 长期趋势向好。

● 毛利率略有下滑, 控费能力优异

公司 2018 年毛利率 7.5%, 同比下降 0.3pct, 其中电磁线业务毛利率 7.6%, 同比下降 0.7pct。单季度看, 公司 2018Q4 毛利率 6.7%, 同比下降 2.1pct, 环比下降 1.5pct。我们认为, 2018 年行业景气度下行导致竞争加剧, 公司相应产品价格走低是毛利率下降的主要原因。公司 2018 年三费率合计 3.4%, 与去年水平持平, 控费能力优异。其中销售费用率 0.6% (同比-0pct); 管理费用率 2.3% (同比+0.4pct), 系本期研发费用增加; 财务费用率 0.5% (同比-0.3pct)。预计随着行业回暖, 叠加公司高毛利产品上量带来产品结构改善, 公司盈利能力有望企稳回升。

● 专注电磁线业务, 打造核心护城河

公司自成立以来一直专注电磁线的研发、生产和销售, 目前已成长国内电磁线业务龙头企业, 产品覆盖工业电机、家用电器、汽车电机、电动工具等领域, 客户覆盖法雷奥、西门子、美的等国内外知名厂商。公司电磁线业务拥有国内领先的产能布局与工艺技术水平, 2018 年完成 A 股上市并发行可转债, 募集资金进行产能拓展项目, 规模化生产和精细化管理可有效降低公司运营成本, 打造企业核心护城河。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.27 元、1.40 元、1.59 元, 对应 PE 分别为 17.0 倍、15.5 倍、13.6 倍。给予公司“增持”评级。

风险提示: 产品降价超预期; 原材料价格波动; 中美贸易摩擦加剧。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	4,584	4,979	5,642	6,415	7,422
增长率	42.0%	8.6%	13.3%	13.7%	15.7%
归属母公司股东净利润(百万)	177	181	227	250	284
增长率	55.8%	1.9%	25.6%	9.9%	13.6%
每股收益(元)	0.99	1.01	1.27	1.40	1.59
市盈率(倍)	21.8	21.4	17.0	15.5	13.6

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,584	4,979	5,642	6,415	7,422	成长性					
减: 营业成本	4,208	4,606	5,213	5,934	6,869	营业收入增长率	42.0%	8.6%	13.3%	13.7%	15.7%
营业税费	5	6	7	8	10	营业利润增长率	56.0%	-4.9%	26.3%	10.0%	13.6%
销售费用	29	30	34	38	45	净利润增长率	55.8%	1.9%	25.6%	9.9%	13.6%
管理费用	86	14	107	122	141	EBITDA 增长率	55.0%	28.8%	-5.7%	16.3%	17.7%
财务费用	38	23	28	32	37	EBIT 增长率	61.5%	30.3%	-12.5%	10.4%	13.8%
资产减值损失	4	1	2	4	6	NOPLAT 增长率	58.4%	-5.1%	25.6%	10.4%	13.8%
加: 公允价值变动收益	-0	-0	0	-0	-0	投资资本增长率	23.6%	159.1%	-28.0%	80.5%	5.5%
投资和汇兑收益	1	7	8	8	9	净资产增长率	28.6%	111.0%	12.8%	12.3%	12.2%
营业利润	216	205	259	285	323	利润率					
加: 营业外净收支	9	12	14	16	18	毛利率	8.2%	7.5%	7.6%	7.5%	7.5%
利润总额	225	217	273	300	341	营业利润率	4.7%	4.1%	4.6%	4.4%	4.4%
减: 所得税	48	36	46	50	57	净利润率	3.9%	3.6%	4.0%	3.9%	3.8%
净利润	177	181	227	250	284	EBITDA/营业收入	5.8%	6.9%	5.7%	5.8%	5.9%
						EBIT/营业收入	5.5%	6.6%	5.1%	4.9%	4.9%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	261	109	697	513	594	固定资产周转天数	8	9	13	17	17
交易性金融资产	0	-	0	0	0	流动营业资本周转天数	34	66	61	50	56
应收帐款	501	521	665	657	881	流动资产周转天数	81	100	115	111	107
应收票据	46	288	107	162	201	应收帐款周转天数	37	37	38	37	37
预付帐款	0	1	2	0	2	存货周转天数	25	28	27	27	27
存货	367	401	451	504	622	总资产周转天数	91	116	145	156	160
其他流动资产	-0	271	92	121	161	投资资本周转天数	44	81	89	92	105
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	22.3%	10.8%	12.0%	11.7%	11.9%
长期股权投资	-	-	74	156	252	ROA	13.5%	9.6%	8.6%	8.6%	7.6%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROIC	39.7%	30.5%	14.8%	22.7%	14.3%
固定资产	110	150	260	335	386	费用率					
在建工程	1	44	100	167	250	销售费用率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
无形资产	25	92	237	378	517	管理费用率	1.9%	0.3%	1.9%	1.9%	1.9%
其他非流动资产	7	7	-68	-149	-244	财务费用率	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
资产总额	1,318	1,884	2,648	2,905	3,711	三费/营业收入	3.4%	1.4%	3.0%	3.0%	3.0%
短期债务	94	49	-	48	110	偿债能力					
应付帐款	101	117	155	144	197	资产负债率	39.5%	10.8%	28.4%	26.7%	35.6%
应付票据	290	-	535	36	563	负债权益比	65.4%	12.1%	39.6%	36.4%	55.3%
其他流动负债	35	23	56	39	37	流动比率	2.26	8.40	2.70	7.33	2.71
长期借款	-	-	-	501	406	速动比率	1.55	6.28	2.10	5.44	2.03
其他非流动负债	2	14	6	7	9	利息保障倍数	6.57	13.96	10.17	9.87	9.71
负债总额	521	203	751	775	1,322	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.15	0.06	0.09	0.14
股本	134	178	178	178	178	分红比率	0.0%	14.8%	4.9%	6.6%	8.8%
留存收益	663	1,503	1,719	1,952	2,211	股息收益率	0.0%	0.7%	0.3%	0.4%	0.6%
股东权益	797	1,681	1,897	2,130	2,389	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.99	1.01	1.27	1.40	1.59
净利润	177	181	227	250	284	BVPS(元)	4.47	9.42	10.63	11.94	13.39
加: 折旧和摊销	14	14	35	58	81	PE(X)	21.8	21.4	17.0	15.5	13.6
资产减值准备	4	1	60	75	80	PB(X)	4.8	2.3	2.0	1.8	1.6
公允价值变动损失	0	0	0	-0	-0	P/FCF	26.7	-4.5	6.1	-28.1	28.5
财务费用	9	10	28	32	37	P/S	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
投资收益	-1	-7	-8	-8	-9	EV/EBITDA	10.3	11.1	9.7	10.2	8.4
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	12.1%	16.2%	25.9%	12.1%	16.2%
营运资金的变动	-122	-849	763	-653	157	PEG	1.8	1.3	0.7	1.3	0.8
经营活动产生现金流量	71	-371	1,105	-246	630	ROIC/WACC	3.8	2.9	1.4	2.2	1.4
投资活动产生现金流量	-6	-412	-428	-439	-454	REP	1.2	0.8	1.9	0.8	1.2
融资活动产生现金流量	85	662	-89	501	-95						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。