

单季度业绩明显改善，聚焦主业助力业绩回暖

➤ **事件概述：**2025 年 10 月 29 日公司发布 2025 年三季度报告，前三季度营收为 102.95 亿元，同比增长 7.18%；净利润为 1606.67 万元，同比扭亏。

➤ **单季度亏损缩窄，持续聚焦主业助力业绩回暖。**2025 年第三季度营收为 39.29 亿元，同比增长 11.31%；净利润亏损 1.22 亿元（去年同期亏损 2.66 亿元），亏损收窄。2025 年前三季度，公司持续聚焦主责主业并把握市场机遇，同时推进降本控费与产品业务结构优化，带动营业收入稳定增长，毛利额同步提升。公司持续优化资源使用效率和资产配置，积极落地产业项目，投资收益和其他收益增加，保障整体业务稳定发展，实现同比扭亏为盈。

➤ 积极把握算力发展大趋势，核心产品的推出为市场拓展打下重要基础。

1) 2025 年 10 月，在第 13 届中国移动全球合作伙伴大会上，中国长城旗下的飞腾信息联合移动等合作方，推出两款国产算力产品：一是全国产 400G 2-7 层全栈网络测试仪表，依托飞腾腾云 S5000C CPU 算力与 I/O 优势，结合中国移动智慧家庭运营中心自研软件，支持 300 万 HTTP 新建连接、3 亿并发，覆盖多测试场景；二是通用及智算服务器，以飞腾腾云 S5000C-E /S5000C 为底座，联合伙伴打造，高安全可靠，为云计算、智算等注入稳定算力。2) 基于飞腾腾云 S5000C-E 打造的 4U8 卡 AI 训推一体机，支持灵活适配 8-10 张国产或国外主流 AI 加速卡，可轻松输出 2.5PF 以上算力，整体性能位居国内领先水平，在助力自主可控的同时也满足用户多元性能需求。

➤ **电源业务具有较强竞争力，有望长期受益于 AI 算力发展大趋势。**2025 年 5 月，“2025 中国品牌价值评价信息”发布，中国长城旗下长城信息、长城电源两大品牌首次登榜。长城电源 36 年来专注开关电源研发、生产与销售，是国内第一台电脑电源制造商；产品涵盖服务器电源、台式机电源、通信电源、工业电源、模块电源、OBC 车载电源、医疗电源等。截至 2025 年 5 月，长城电源的服务器电源国内市场占有率第一，PC 电源在国内 DIY 市场占有率第一，是国内最大的电源供应商之一，也是中国电源国家标准的主要起草单位之一，未来有望长期受益于 AI 算力发展大趋势。

➤ **投资建议：**公司是中国电子旗下计算产业主力军，以服务国家战略需求为导向，聚焦自主智算产业高质量发展，在核心关键技术国产化替代的大背景下有望开启新一轮成长，AI 也有望成为公司成长的全新动力。公司目前正处于向 AI 等新方向转型的阶段，研发等投入较大，因此我们考察公司的 PS 水平，预计 2025-2027 年营收分别为 163.72/180.46/198.73 亿元，对应 PS 分别为 3X、3X、3X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；信创及 AI 服务器等下游行业需求释放不及预期；资产减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,203	16,372	18,046	19,873
增长率（%）	5.8	15.3	10.2	10.1
归属母公司股东净利润（百万元）	-1,479	35	155	325
增长率（%）	-51.3	102.4	337.3	109.9
每股收益（元）	-0.46	0.01	0.05	0.10
PE	/	1542	353	168
PS	4	3	3	3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
16.91 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@glms.com.cn

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@glms.com.cn

相关研究

- 1.中国长城 (000066.SZ) 2025 年半年报点评：AI 算力“国家队”持续发力，核心业务竞争力持续增强-2025/08/31
- 2.中国长城 (000066.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：产品、生态持续完善，AI 算力“国家队”潜力可期-2025/04/30
- 3.中国长城 (000066.SZ) 公司事件点评：DeepSeek 一体机的“国家队”-2025/03/02
- 4.中国长城 (000066.SZ) 2024 年半年报点评：二季度业绩持续改善，国产算力龙头业务加速回暖-2024/09/03
- 5.中国长城 (000066.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：核心业务稳步推进，国产化“长城”未来成长可期-2024/05/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,203	16,372	18,046	19,873
营业成本	12,022	13,506	14,885	16,387
营业税金及附加	116	74	81	90
销售费用	540	573	587	656
管理费用	1,055	1,146	1,263	1,391
研发费用	1,130	1,064	1,128	1,093
EBIT	-1,238	276	401	588
财务费用	140	200	195	197
资产减值损失	-694	-134	-147	-162
投资收益	76	82	90	99
营业利润	-1,410	24	150	328
营业外收支	-52	13	13	13
利润总额	-1,462	37	163	341
所得税	-35	1	3	7
净利润	-1,427	36	159	335
归属于母公司净利润	-1,479	35	155	325
EBITDA	-560	990	1,212	1,440

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,836	4,195	4,051	4,050
应收账款及票据	6,437	7,339	7,762	8,204
预付款项	488	548	604	665
存货	6,015	6,527	7,193	7,920
其他流动资产	2,604	1,962	2,007	2,056
流动资产合计	19,379	20,571	21,618	22,895
长期股权投资	1,268	1,350	1,440	1,540
固定资产	4,234	4,239	4,221	4,200
无形资产	755	746	735	723
非流动资产合计	13,241	13,334	13,327	13,385
资产合计	32,620	33,905	34,945	36,280
短期借款	1,242	1,242	1,242	1,242
应付账款及票据	5,385	6,050	6,667	7,341
其他流动负债	5,526	6,409	6,696	7,007
流动负债合计	12,153	13,701	14,605	15,589
长期借款	6,515	6,515	6,515	6,515
其他长期负债	1,506	1,363	1,348	1,399
非流动负债合计	8,022	7,879	7,863	7,914
负债合计	20,175	21,580	22,468	23,503
股本	3,226	3,226	3,226	3,226
少数股东权益	1,209	1,210	1,215	1,225
股东权益合计	12,445	12,326	12,476	12,777
负债和股东权益合计	32,620	33,905	34,945	36,280

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.83	15.27	10.23	10.12
EBIT 增长率	-82.51	122.29	45.27	46.55
净利润增长率	-51.29	102.39	337.26	109.90
盈利能力 (%)				
毛利率	15.35	17.50	17.52	17.54
净利润率	-10.41	0.22	0.86	1.63
总资产收益率 ROA	-4.53	0.10	0.44	0.89
净资产收益率 ROE	-13.16	0.32	1.37	2.81
偿债能力				
流动比率	1.59	1.50	1.48	1.47
速动比率	1.00	0.94	0.90	0.87
现金比率	0.32	0.31	0.28	0.26
资产负债率 (%)	61.85	63.65	64.30	64.78
经营效率				
应收账款周转天数	134.47	134.00	127.30	120.94
存货周转天数	182.61	180.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.43	0.49	0.52	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	-0.46	0.01	0.05	0.10
每股净资产	3.48	3.45	3.49	3.58
每股经营现金流	0.06	0.11	0.26	0.32
每股股利	0.00	0.00	0.01	0.02
估值分析				
PE	/	1542	353	168
PB	4.9	4.9	4.8	4.7
EV/EBITDA	/	61.48	50.19	42.25
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.06	0.13
现金流量表 (百万元)				
净利润	-1,427	36	159	335
折旧和摊销	678	714	811	853
营运资金变动	-66	-731	-496	-522
经营活动现金流	182	355	839	1,038
资本开支	-261	-584	-625	-707
投资	515	700	0	0
投资活动现金流	287	81	-625	-707
股权募资	9	-155	0	0
债务募资	-553	545	0	0
筹资活动现金流	-1,037	-78	-358	-332
现金净流量	-558	359	-143	-1

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048