

首届飞腾生态伙伴大会召开，5 年计划营收超百亿

买入 (维持)

2019 年 12 月 22 日

证券分析师 郝彪

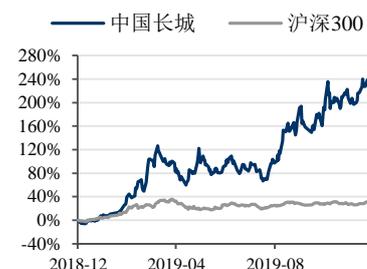
执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	10,009	11,680	13,887	16,277
同比 (%)	5.3%	16.7%	18.9%	17.2%
归母净利润 (百万元)	987	1,050	1,259	1,532
同比 (%)	69.9%	6.4%	19.8%	21.7%
每股收益 (元/股)	0.34	0.36	0.43	0.52
P/E (倍)	47	44	37	30

股价走势



事件: 2019 年 12 月 19 日, 主题为“同心筑生态, 前路共飞腾”的首届飞腾生态伙伴大会在京举办。

投资要点

■ **FT-2000/4 已备货百万, 与多家集成商和主机厂商开展合作:** 今年 9 月发布的 FT-2000/4 处理器性能相比飞腾 1500A/4 提升 2 倍, 功耗降低 1/3, 从原来的 15w 降低到 10w 左右, 芯片内置安全机制, 支持安全标准框架 1.0 标准。目前 FT-2000/4 已经实现了量产, 被 57 家企业所采用, 联想、浪潮、长城、同方、曙光等国内厂商发布了多款基于 FT-2000/4 的台式机、一体机、笔记本电脑以及工控机产品, 长城金融、浪潮金融、中电金融发布了多款基于 FT-2000/4 的金融产品, 紫光恒越、迈普、迪普、网御星云等 9 家安全厂商发布基于飞腾 CPU 的全新网络及安全产品, 飞腾已备货百万供应市场所需。此外, 飞腾还与华迪、浪潮、华宇、东软、东华软件、万达信息、中国系统和中国软件 8 家信创领域领军集成商签署战略合作协议, 联合推动飞腾 CPU 更广泛的应用。

■ **未来 5 年超 150 亿元投入芯片研发, 2024 年营收目标超百亿:** 本次大会飞腾提出 5 年规划: 资金和人力投入上, 通过混改和股份制改革打通资本市场股权融资通道; 其次, 将投入超 150 亿用于新品研发, 生态建设和区域客户保障; 同时, 团队规模扩大到 3000 人以上。技术和产品创新上, 将在从云到端、按需定制、安全可信以及开放合作方面进行部署, 云计算 CPU 和嵌入式 CPU 将围绕性能和场景持续优化。市场开拓上, 将巩固政务、行业办公市场, 稳步提升市场占有率, 开拓金融、通信、能源、交通等行业业务市场, 推动产业转型升级; 同时, 拓展“一带一路”国际市场, 到 2024 年实现营收目标超过 100 亿元。

■ **发布基于 FT-2000/4 产品, 飞腾将是未来公司的最大看点:** 中国长城作为飞腾的最大股东和重要的合作伙伴, 在此次大会上发布了基于 FT-2000/4 的世恒 DF7 系列台式机和嘉翔 HF7 系列一体机新品。一方面, 公司与国内众多 IT 厂商一起共同打造基于飞腾处理器的国产生态体系, 将有助于公司基于 PK 体系的国产主机业务的加速增长。另一方面, 目前中国长城拟收购飞腾 35% 股权获董事会通过, 预计收购完成后, 飞腾带来的收益将会进一步增厚公司营收和净利润。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.36 元/0.43 元/0.52 元, 目前股价对应 PE 分别为 44/37/30 倍。信创业务有望在明年大规模放量, 公司的 PK 体系作为国内生态较完善的国产化体系, 已经进入 2.0 新阶段, 考虑新产品推出带动估值, 分业务估值给予公司 550 亿市值, 目标价 18.78 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产能扩展低于预期; 自主可控推进不及预期。

市场数据

收盘价(元)	15.89
一年最低/最高价	4.61/17.60
市净率(倍)	7.43
流通 A 股市值(百万元)	39577.26

基础数据

每股净资产(元)	2.14
资产负债率(%)	63.61
总股本(百万股)	2928.18
流通 A 股(百万股)	2490.70

相关研究

- 1、《中国长城 (000066): Q3 营收增长显著, PK2.0 体系正式发布》2019-10-31
- 2、《中国长城 (000066): 扣非同比扭亏为盈, 信息安全整机业务大幅增长》2019-09-01
- 3、《中国长城 (000066): 飞腾股权转让加速推进, 静待业绩释放》2019-08-27

中国长城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	9,462	10,451	11,282	13,527	营业收入	10,009	11,680	13,887	16,277
现金	3,376	608	3,712	2,067	减:营业成本	7,815	8,983	10,555	12,277
应收账款	0	2,534	479	3,053	营业税金及附加	73	55	77	105
存货	1,984	2,170	2,711	2,967	营业费用	377	409	417	488
其他流动资产	4,101	5,139	4,380	5,441	管理费用	606	1,355	1,514	1,742
非流动资产	6,541	6,878	7,147	7,422	财务费用	43	49	15	-21
长期股权投资	309	568	823	1,072	资产减值损失	95	100	133	150
固定资产	1,920	2,245	2,510	2,701	加:投资净收益	813	460	216	161
在建工程	2,209	1,915	1,740	1,643	其他收益	0	45	-1	11
无形资产	538	659	676	715	营业利润	1,328	1,414	1,692	2,058
其他非流动资产	1,564	1,491	1,399	1,292	加:营业外净收支	-7	-9	-8	-8
资产总计	16,002	17,329	18,429	20,949	利润总额	1,321	1,405	1,684	2,049
流动负债	7,171	7,754	7,838	9,067	减:所得税费用	264	281	337	410
短期借款	2,023	2,023	2,023	2,023	少数股东损益	69	74	88	107
应付账款	2,147	2,294	2,925	3,145	归属母公司净利润	987	1,050	1,259	1,532
其他流动负债	3,000	3,437	2,890	3,898	EBIT	1,424	1,505	1,771	2,107
非流动负债	2,181	1,955	1,705	1,457	EBITDA	1,653	1,923	2,299	2,753
长期借款	1,244	1,018	768	520					
其他非流动负债	937	937	937	937	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	9,352	9,709	9,543	10,524	每股收益(元)	0.34	0.36	0.43	0.52
少数股东权益	410	484	572	679	每股净资产(元)	2.13	2.44	2.84	3.33
					发行在外股份(百万股)	2936	2928	2928	2928
归属母公司股东权益	6,240	7,136	8,314	9,745	ROIC(%)	10.2%	10.6%	11.6%	12.6%
负债和股东权益	16,002	17,329	18,429	20,949	ROE(%)	15.9%	14.8%	15.2%	15.7%
					毛利率(%)	21.9%	23.1%	24.0%	24.6%
					销售净利率(%)	9.9%	9.0%	9.1%	9.4%
					资产负债率(%)	58.4%	56.0%	51.8%	50.2%
					收入增长率(%)	5.3%	16.7%	18.9%	17.2%
					净利润增长率(%)	69.9%	6.4%	19.8%	21.7%
					P/E	47	44	37	30
					P/B	7.46	6.52	5.60	4.77
					EV/EBITDA	29.34	26.30	20.58	17.73

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

