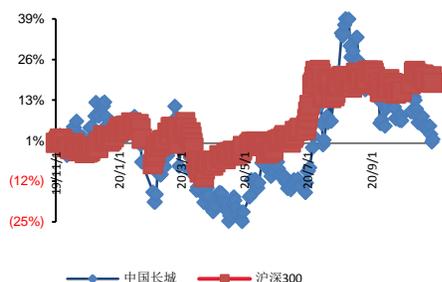


信息技术 技术硬件与设备

## 第三季度业绩超预期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,928/2,491
总市值/流通(百万元)	44,362/37,734
12个月最高/最低(元)	20.80/11.38

#### 相关研究报告:

中国长城(000066)《ARM时代已来,乘势而飞腾》--2020/10/19

#### 证券分析师: 曹佩

电话: 021-58502206-8043

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

**事件:** 公司发布 2020 年三季报, 前三季度实现营业收入 74.60 亿元, 同比增加 4.33%; 前三季度实现归母净利润-1.63 亿元, 同比减少 171.58%。

**第三季度业绩超预期。** 第三季度公司实现营业收入 35.31 亿元, 同比增长 25.23%; 实现净利润 1.38 亿元, 同比增长 248.19%, 处于之前业绩预告的上限; 实现扣非归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 209.63%; 前三季度公司毛利率为 22.65%, 相比于去年同期增加了 1.06 个百分点。

**业绩有望持续。** 截至 2020 年三季度末, 公司的预付款项为 22.48 亿元, 同比增长 85.55%; 存货 64.74 亿元, 同比增长 77.75%。我们认为, 公司未来有望进入高速增长轨道。

**近期公司推出了史上最大规模的股权激励, 2021 年有望成为公司营业收入增长拐点。** 2020 年 10 月 9 日, 公司发布股权激励草案公告, 计划授予 13,176 万份股票期权, 占总股本的 4.50%, 行权价格为每股 16.68 元, 有效绑定公司员工利益。解锁的营业收入考核条件为以 2019 年为基础, 2021-2023 年度营业收入增长率不低于 40%/65%/95%。重组后的 2018 和 2019 年, 公司营业收入分别实现了 5.29% 和 8.34% 的增长。在公司的股权激励要求下, 2021 年有望成为公司营业收入增长拐点。

**投资建议:** 在 ARM 大量应用的产业趋势下, 公司持有的飞腾发展潜力巨大。预计 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.27/0.38/0.47 元, 首次覆盖给予买入评级。

**风险提示:** ARM 产业落地不及预期; 信创行业发展不及预期; 无法实现股权激励业绩考核; 行业竞争加剧

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10843.78	11385.97	15371.06	18445.28
增长率	8.34%	5.00%	35.00%	20.00%
归属母公司净利润	1114.99	804.12	1114.82	1382.54
增长率	12.96%	-27.88%	38.64%	24.01%

每股收益 EPS (元)	0.38	0.27	0.38	0.47
PE	42	58	42	34

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10843.78	11385.97	15371.06	18445.28
营业成本	8169.12	8539.48	11528.30	13833.96
营业税金及附加	74.13	72.87	99.91	119.89
销售费用	490.63	512.37	691.70	830.04
管理费用	587.42	614.84	830.04	996.04
财务费用	107.57	129.73	117.83	114.51
资产减值损失	-76.17	40.00	40.00	40.00
投资收益	8.83	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	279.37	100.00	100.00	100.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1530.07</b>	<b>998.57</b>	<b>1374.34</b>	<b>1682.10</b>
其他非经营损益	-179.79	10.09	4.93	6.37
<b>利润总额</b>	<b>1350.28</b>	<b>1008.67</b>	<b>1379.28</b>	<b>1688.47</b>
所得税	184.42	154.55	214.45	255.93
净利润	1165.86	854.12	1164.82	1432.54
少数股东损益	50.87	50.00	50.00	50.00
归属母公司股东净利润	1114.99	804.12	1114.82	1382.54
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3979.28	2277.19	3074.21	3689.06
应收和预付款项	5818.14	5731.51	7953.88	9453.60
存货	3642.04	3844.79	5240.70	6318.19
其他流动资产	587.97	570.61	623.75	664.75
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	2775.00	2775.00	2775.00	2775.00
固定资产和在建工程	3158.04	2906.29	2653.87	2400.79
无形资产和开发支出	529.16	465.32	401.48	337.64
其他非流动资产	893.93	867.23	867.23	867.23
<b>资产总计</b>	<b>21670.71</b>	<b>19725.11</b>	<b>23877.28</b>	<b>26793.41</b>
短期借款	3954.60	1852.32	2894.37	3006.29
应付和预收款项	4365.41	4152.81	5748.72	6924.40
长期借款	2207.10	2207.10	2207.10	2207.10
其他负债	2492.85	2540.97	3009.97	3371.76
<b>负债合计</b>	<b>13019.97</b>	<b>10753.21</b>	<b>13860.16</b>	<b>15509.56</b>
股本	2928.18	2928.18	2928.18	2928.18
资本公积	600.59	600.59	600.59	600.59
留存收益	4399.86	5038.15	6033.38	7250.11
归属母公司股东权益	8295.78	8566.93	9562.16	10778.89
少数股东权益	354.96	404.96	454.96	504.96
<b>股东权益合计</b>	<b>8650.74</b>	<b>8971.89</b>	<b>10017.12</b>	<b>11283.85</b>
负债和股东权益合计	21670.71	19725.11	23877.28	26793.41

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1165.86	854.12	1164.82	1432.54
折旧与摊销	235.25	352.29	326.26	326.92
财务费用	107.57	129.73	117.83	114.51
资产减值损失	-76.17	40.00	40.00	40.00
经营营运资本变动	-2314.55	-242.97	-1610.85	-1083.44
其他	991.19	-179.24	-145.66	-147.29
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>109.15</b>	<b>953.93</b>	<b>-107.60</b>	<b>683.23</b>
资本支出	903.23	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-2000.98	128.97	110.00	110.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1097.75</b>	<b>118.97</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
短期借款	1931.59	-2102.28	1042.05	111.92
长期借款	963.52	0.00	0.00	0.00
股权融资	36.45	0.00	0.00	0.00
支付股利	-146.81	-165.83	-119.59	-165.80
其他	-1193.81	-506.87	-117.83	-114.51
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1590.94</b>	<b>-2774.98</b>	<b>804.62</b>	<b>-168.39</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>596.31</b>	<b>-1702.08</b>	<b>797.02</b>	<b>614.84</b>
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	8.34%	5.00%	35.00%	20.00%
营业利润增长率	15.04%	-34.74%	37.63%	22.39%
净利润增长率	10.37%	-26.74%	36.38%	22.98%
EBITDA 增长率	16.95%	-20.95%	22.82%	16.78%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.67%	25.00%	25.00%	25.00%
期间费率	18.76%	18.84%	18.47%	18.32%
净利率	10.75%	7.50%	7.58%	7.77%
ROE	13.48%	9.52%	11.63%	12.70%
ROA	5.38%	4.33%	4.88%	5.35%
ROIC	17.52%	11.01%	12.92%	13.27%
EBITDA/销售收入	17.27%	13.00%	11.83%	11.51%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.55	0.71	0.73
固定资产周转率	4.61	4.29	6.39	8.58
应收账款周转率	3.63	3.70	4.13	3.91
存货周转率	2.75	2.18	2.45	2.33
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.75%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	60.08%	54.52%	58.05%	57.89%
带息债务/总负债	47.33%	37.75%	36.81%	33.61%

业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	1872.89	1480.60	1818.43	2123.54
PE	41.89	58.08	41.89	33.78
PB	5.40	5.21	4.66	4.14
PS	4.31	4.10	3.04	2.53
EV/EBITDA	21.17	26.50	21.71	18.36

资料来源: WIND, 太平洋证券

流动比率	1.46	1.69	1.62	1.66
速动比率	1.08	1.17	1.11	1.14
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.38	0.27	0.38	0.47
每股净资产	2.95	3.06	3.42	3.85
每股经营现金	0.04	0.00	0.00	0.00

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

### 2、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；

持有：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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。