中国长城（000066.SZ） 飞腾营收翻数倍，生态日益丰富

2020 年 12 月 30 日

——公司信息更新报告

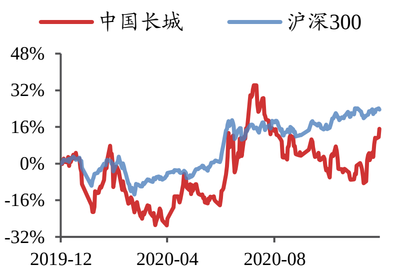
投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

应瑛（联系人）
yingying@kysec.cn
证书编号：S0790120100007

日期	2020/12/29
当前股价(元)	17.85
一年最高最低(元)	22.20/10.88
总市值(亿元)	522.68
流通市值(亿元)	522.61
总股本(亿股)	29.28
流通股本(亿股)	29.28
近 3 个月换手率(%)	94.43

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《首次覆盖报告-中国长城（000066.SZ）:国产 CPU 巨头，充分受益国产化浪潮》-2020.12.16

● **持续受益子公司飞腾的快速发展，PK 体系不断优化升级**

中国长城作为天津飞腾的第一大股东，受益飞腾 CPU 芯片的快速发展。随着 PK 体系的逐渐完善和 ARM 生态的逐渐扩展，飞腾 CPU 芯片销售量将持续受益于信创行业需求增长。此外，通过资金募集和股权激励，公司将进一步绑定优质人才，完善产品研发体系和升级，业绩增长弹性大。我们维持对公司 2020-2022 年的归母净利润的预计，分别为 9.0/11.8/14.7 亿元，EPS 为 0.31/0.40/0.50 元/股。当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 56X/43X/34X，**维持“买入”评级。**

● **事件：飞腾召开生态伙伴大会，发布多终端适用的新芯片**

根据飞腾官方公众号的文章，中国长城子公司飞腾于 2020 年 12 月 29 日召开伙伴大会，发布新一代桌面处理器腾锐 D2000，基于新芯片的台式机、笔记本、一体机、工控机、网安设备等终端将于 2021 年 Q1 陆续上市。

● **新品性能大幅提升，飞腾生态日益丰富**

飞腾新品腾锐 D2000 集成了 8 个飞腾自主研发的高性能处理器内核 FTC663，兼容 64 位 ARMv8 指令集，SPECint 分值为 97.45，接近原来的 2 倍，性能大幅提升。本次伙伴大会展示了 150 多家企业基于飞腾 CPU 的应用和解决方案，产品应用日益丰富，生态多样性持续凸显。

● **芯片年销售突破 150 万片，多行业覆盖彰显前景**

根据飞腾官方公众号的文章内数据，飞腾在 2020 年实现全年销量超 150 万片，全年营收超 13 亿元（2019 年营收 2.07 亿）的快速发展。基于飞腾 CPU 平台的产品应用已从党政办公系统往包括金融、能源在内的重点行业延伸，携手生态伙伴发布了 90 余个行业联合解决方案。此外，飞腾重视新技术方向的运用，耦合云计算、大数据、5G、AI、区块链等技术，助力行业运用。

风险提示： CPU 国产替代不及预期的风险，技术研发不及预期的风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,009	10,844	11,395	12,698	14,324
YOY(%)	5.3	8.3	5.1	11.4	12.8
归母净利润(百万元)	987	1,115	900	1,176	1,472
YOY(%)	69.9	13.0	-19.2	30.6	25.2
毛利率(%)	21.9	24.7	24.1	25.0	26.0
净利率(%)	9.9	10.3	7.9	9.3	10.3
ROE(%)	15.9	13.5	10.1	11.8	13.1
EPS(摊薄/元)	0.34	0.38	0.31	0.40	0.50
P/E(倍)	51.3	45.4	56.2	43.0	34.4
P/B(倍)	8.1	6.1	5.7	5.1	4.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9462	14027	13651	17227	15695
现金	3376	3979	6257	5397	6088
应收票据及应收账款	3722	4530	4142	5522	5379
其他应收款	64	91	72	109	95
预付账款	219	1211	291	1383	506
存货	1984	3642	2316	4243	3054
其他流动资产	96	573	573	573	573
非流动资产	6541	7643	7673	7842	8360
长期投资	309	648	996	1345	1694
固定资产	1920	2782	2654	2648	2726
无形资产	538	504	378	227	216
其他非流动资产	3773	3710	3644	3622	3724
资产总计	16002	21671	21324	25070	24056
流动负债	7171	9612	9153	12329	10346
短期借款	2023	3955	3955	5316	3999
应付票据及应付账款	2714	3564	3084	4234	3907
其他流动负债	2434	2094	2115	2779	2439
非流动负债	2181	3408	2833	2318	1928
长期借款	1244	2207	1632	1117	727
其他非流动负债	937	1201	1201	1201	1201
负债合计	9352	13020	11986	14647	12273
少数股东权益	410	355	396	450	517
股本	2936	2928	2928	2928	2928
资本公积	556	601	601	601	601
留存收益	2666	4400	5181	6149	7396
归属母公司股东权益	6240	8296	8941	9973	11265
负债和股东权益	16002	21671	21324	25070	24056

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	45	109	2826	-1288	3113
净利润	1056	1166	941	1230	1539
折旧摊销	229	235	365	392	396
财务费用	43	108	96	63	25
投资损失	-813	-9	-60	-70	-110
营运资金变动	-613	-1388	1763	-2621	1543
其他经营现金流	142	-3	-280	-280	-280
投资活动现金流	-490	-1098	-54	-211	-524
资本支出	825	744	-319	-179	169
长期投资	266	-461	-349	-349	-349
其他投资现金流	601	-814	-722	-739	-703
筹资活动现金流	688	1591	-494	-722	-582
短期借款	616	1932	0	0	0
长期借款	81	964	-575	-516	-390
普通股增加	-8	-8	0	0	0
资本公积增加	162	44	0	0	0
其他筹资现金流	-163	-1341	81	-207	-192
现金净增加额	259	596	2277	-2221	2007

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10009	10844	11395	12698	14324
营业成本	7815	8169	8651	9524	10595
营业税金及附加	73	74	70	90	98
营业费用	377	491	513	597	716
管理费用	606	587	627	711	831
研发费用	645	849	889	990	1117
财务费用	43	108	96	63	25
资产减值损失	95	-76	0	0	0
其他收益	162	600	200	350	450
公允价值变动收益	0	279	280	280	280
投资净收益	813	9	60	70	110
资产处置收益	-2	0	0	0	0
营业利润	1328	1347	1091	1423	1782
营业外收入	4	15	11	12	12
营业外支出	11	11	11	11	11
利润总额	1321	1350	1090	1424	1783
所得税	264	184	149	195	244
净利润	1056	1166	941	1230	1539
少数股东损益	69	51	41	54	67
归母净利润	987	1115	900	1176	1472
EBITDA	1653	1851	1605	1968	2320
EPS(元)	0.34	0.38	0.31	0.40	0.50

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	5.3	8.3	5.1	11.4	12.8
营业利润(%)	67.6	1.5	-19.0	30.5	25.2
归属于母公司净利润(%)	69.9	13.0	-19.2	30.6	25.2
获利能力					
毛利率(%)	21.9	24.7	24.1	25.0	26.0
净利率(%)	9.9	10.3	7.9	9.3	10.3
ROE(%)	15.9	13.5	10.1	11.8	13.1
ROIC(%)	10.2	9.1	6.8	7.7	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	60.1	56.2	58.4	51.0
净负债比率(%)	23.3	34.7	6.3	22.0	-0.8
流动比率	1.3	1.5	1.5	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.9	1.2	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.0	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	3.2	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.38	0.31	0.40	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.04	0.97	-0.44	1.06
每股净资产(最新摊薄)	2.13	2.83	3.05	3.41	3.85
估值比率					
P/E	51.3	45.4	56.2	43.0	34.4
P/B	8.1	6.1	5.7	5.1	4.5
EV/EBITDA	31.8	28.9	31.9	26.9	21.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn