

中国长城 (000066.SZ)

一季报营收增速超预期，长期国产化趋势不可逆

2021年04月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

应璘 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

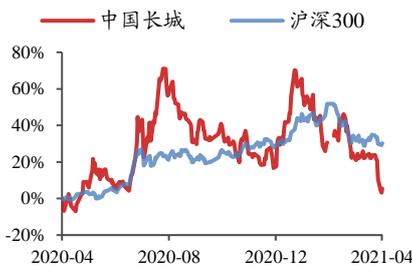
yingying@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790120100007

日期	2021/4/14
当前股价(元)	12.83
一年最高最低(元)	22.20/10.88
总市值(亿元)	375.69
流通市值(亿元)	375.64
总股本(亿股)	29.28
流通股本(亿股)	29.28
近3个月换手率(%)	103.14

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-中国长城 (000066): 4 季度业绩大幅回暖, 2021 年值得高度期待》-2021.1.31

《公司信息更新报告-中国长城 (000066): 飞腾营收翻数倍, 生态日益丰富》-2020.12.30

《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

● 自身和飞腾业务持续发展, 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。根据 2020 年业绩快报和 2021 年一季报预告, 我们上调 2020 年并维持 2021-2022 年盈利预测, 预计 2020-2022 年归母净利润为 9.3 (原值为 9.0 亿元)/11.8/14.7 亿元, EPS 为 0.32(原值为 0.31 元/股)/0.40/0.50 元/股。当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 40.4/31.9/25.5 倍, 维持“买入”评级。

● 事件: 一季报营收增速超预期, 全年增速可期

根据公司 2020 年业绩快报和 2021 年一季报预告, 2020 年实现营业收入 144.46 亿元, 同增 33.22%; 实现归母净利润 9.30 亿元, 同比下滑 16.62%; 实现扣非归母净利润 4.98 亿元, 同增 1.54%。2021 年一季度预计实现营收约 29.12 亿元, 同增约 160%; 实现归母净利润-1.90—-1.30 亿元, 亏损较 2020 年同期收窄。

● 疫情恢复后业务发展顺利, 核心业务快速发展

公司在疫情影响消退后的 2020 年 Q4, 实现单季营收的快速复苏。在信创业务和高新电子业务的带动下, 公司 2020 年四季度实现营收 69.86 亿元, 同增 89.12%, 实现归母净利润 10.93 亿元, 同增 16.52%, 拉动全年净利润转正。2021 年 Q1 的营收约 29.12 亿元, 较 2019 年 Q1 营收实现增长 51.67%, 超预期, 且单季亏损原因主要是公司持有的交易性金融资产股票公允价值变动收益一季度大幅下降, 同时为了增强公司产品竞争力持续加大研发费用投入导致。

● 国产化长期趋势不可逆, 飞腾持续受益

根据飞腾总经理窦强在 2020 年飞腾生态伙伴大会的发言, 飞腾 2020 年交付芯片 150 万片, 比 2019 年的同比增长 650%, 营收也达到了 13 亿元; 并给出了 2021 年交付突破 200 万片, 全年营收预计超过 20 亿元的预期。另外, 飞腾 CPU 注重行业解决方案的落地, 在政府信息化领域整体的市占率超过 45%, 在工业互联网、金融、电信、5G 云游戏、电力等领域也相继落地。我们认为当前国产化长期大趋势已显, 飞腾作为国产 CPU 有望持续受益。

● 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	14,446	15,955	17,481
YOY(%)	5.3	8.3	33.2	10.4	9.6
归母净利润(百万元)	987	1,115	930	1,176	1,471
YOY(%)	69.9	13.0	-16.6	26.5	25.1
毛利率(%)	21.9	24.7	23.1	23.3	23.4
净利率(%)	9.9	10.3	6.4	7.4	8.4
ROE(%)	15.9	13.5	10.4	11.8	13.0
EPS(摊薄/元)	0.34	0.38	0.32	0.40	0.50
P/E(倍)	38.1	33.7	40.4	31.9	25.5
P/B(倍)	6.0	4.5	4.2	3.8	3.3

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	17995	18979	21454
现金	3376	3979	6140	6781	7430
应收票据及应收账款	3722	4530	6464	5679	7625
其他应收款	64	91	115	112	137
预付账款	219	1211	694	1410	895
存货	1984	3642	4009	4423	4794
其他流动资产	96	573	573	573	573
非流动资产	6541	7643	8365	8542	8973
长期投资	309	648	996	1345	1694
固定资产	1920	2782	3115	3138	3176
无形资产	538	504	378	227	216
其他非流动资产	3773	3710	3875	3831	3887
资产总计	16002	21671	26360	27521	30427
流动负债	7171	9612	13901	14520	16515
短期借款	2023	3955	6066	7198	7467
应付票据及应付账款	2714	3564	4973	4436	5848
其他流动负债	2434	2094	2862	2887	3200
非流动负债	2181	3408	3091	2547	2100
长期借款	1244	2207	1890	1346	899
其他非流动负债	937	1201	1201	1201	1201
负债合计	9352	13020	16992	17067	18615
少数股东权益	410	355	397	451	518
股本	2936	2928	2928	2928	2928
资本公积	556	601	601	601	601
留存收益	2666	4400	5206	6174	7421
归属母公司股东权益	6240	8296	8971	10003	11294
负债和股东权益	16002	21671	26360	27521	30427

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	45	109	1082	625	1626
净利润	1056	1166	972	1230	1539
折旧摊销	229	235	391	448	458
财务费用	43	108	152	150	127
投资损失	-813	-9	-60	-66	-110
营运资金变动	-613	-1388	-92	-856	-107
其他经营现金流	142	-3	-280	-280	-280
投资活动现金流	-490	-1098	-772	-278	-499
资本支出	825	744	372	-172	82
长期投资	266	-461	-349	-349	-349
其他投资现金流	601	-814	-748	-799	-765
筹资活动现金流	688	1591	-261	-838	-748
短期借款	616	1932	0	0	0
长期借款	81	964	-317	-544	-448
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	56	-294	-301
现金净增加额	259	596	49	-491	379

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10009	10844	14446	15955	17481
营业成本	7815	8169	11110	12244	13383
营业税金及附加	73	74	88	113	120
营业费用	377	491	646	670	699
管理费用	606	587	738	806	848
研发费用	645	849	1127	1244	1364
财务费用	43	108	152	150	127
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	66	110
资产处置收益	-2	0	0	0	0
营业利润	1328	1347	1126	1423	1781
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	1126	1424	1782
所得税	264	184	154	195	243
净利润	1056	1166	972	1230	1539
少数股东损益	69	51	42	54	67
归母净利润	987	1115	930	1176	1471
EBITDA	1653	1851	1736	2133	2508
EPS(元)	0.34	0.38	0.32	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	33.2	10.4	9.6
营业利润(%)	67.6	1.5	-16.4	26.4	25.1
归属于母公司净利润(%)	69.9	13.0	-16.6	26.5	25.1
获利能力					
毛利率(%)	21.9	24.7	23.1	23.3	23.4
净利率(%)	9.9	10.3	6.4	7.4	8.4
ROE(%)	15.9	13.5	10.4	11.8	13.0
ROIC(%)	10.2	9.1	6.4	7.3	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	58.4	60.1	64.5	62.0	61.2
净负债比率(%)	23.3	34.7	33.1	29.2	18.9
流动比率	1.3	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	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	0.32	0.40	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.04	0.37	0.21	0.56
每股净资产(最新摊薄)	2.13	2.83	3.06	3.42	3.86
估值比率					
P/E	38.1	33.7	40.4	31.9	25.5
P/B	6.0	4.5	4.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	23.9	21.9	23.4	19.1	15.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

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