



2021-05-01

公司点评报告

买入/维持

中国长城 (000066)

信息技术 技术硬件与设备

## 收入持续高速增长

## ■ 走势比较

**事件：**公司公布 2020 年年报，营业收入 144.46 亿元，同比增长 33.22%；归母净利润 9.28 亿，同比减少 16.78%；扣非净利润 4.96 亿元，同比增加 1.17%。

公司发布 2021 年一季报，营业收入 31.17 元，同比增长 178.22%；归母净利润-1.59 亿元，同比增长 43.66%。

## ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 2,928/2,928   |
| 总市值/流通(百万元)   | 34,582/34,578 |
| 12 个月最高/最低(元) | 20.80/11.81   |

## 相关研究报告：

中国长城 (000066)《四季度扣非净利润表现突出》--2021/01/31

中国长城 (000066)《公告再融资方案,助力科技新基建》--2020/11/12

中国长城 (000066)《子公司拟展开混改,业务进一步聚焦》--2020/11/07

## 证券分析师：曹佩

电话：13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

**信创促使公司收入高速增长。**2020 第四季度,公司实现营收 69.86 亿元,同比增长 89.12%。2020 年全年信息安全整机及解决方案实现营业收入 45.27 亿元,同比增长 63.47%。2020 年公司在研 18 款产品入围信创采购目录,其中 14 寸超薄笔记本是目录中唯一基于国产 CPU 的超薄机型,性能远超其他同类产品;公司基于飞腾平台腾云 S2500 的国产自主安全双路服务器,顺利通过工商银行开放平台关键产品供应链安全项目测试,并成功入围工商银行采购目录。

**基于飞腾应用产品线齐全。**2020 年,公司基于飞腾芯片研发出 4 类共 45 款新机型,其中基于腾云 S2500 高性能服务器芯片推出的双路服务器,以及基于 8 核桌面处理器腾锐 D2000 的整机产品,较上一代产品实现了算力和性能的翻倍提升;基于 FT2000+高端嵌入式 CPU 成功研发了首套全国产化 DCS,促使产品真正进入能源行业的核心业务系统,助力我国发电领域工业控制系统完全实现自主设计和本质安全;PKS 公有云平台通过科技成果评审;

**ARM 行业应用趋势延续。**4 月 20 日,苹果举办了发布会,本次发布会苹果继续推进了基于 M1 芯片的 iMac 和 iPad Pro。由于基于 M1 芯片,新的 iMac 做到了体积更小更轻便,中央处理器速度提升最高达 85%,图形处理速度最高提升至两倍,同时搭配 Big Sur 操作系统,使得其在影像剪辑和图片处理能力有所提升。苹果也推出了基于 M1 芯片的 iPad Pro,性能提升了 50%,图像性能提升了 40%。

**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 0.35/0.48/0.60 元,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:

|              | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元)   | 14446.09 | 16613.00 | 21929.16 | 26753.58 |
| 增长率          | 33.22%   | 15.00%   | 32.00%   | 22.00%   |
| 归属母公司净利润     | 927.86   | 1038.91  | 1422.83  | 1770.06  |
| 增长率          | -16.78%  | 11.97%   | 36.95%   | 24.40%   |
| 每股收益 EPS (元) | 0.32     | 0.35     | 0.48     | 0.60     |
| PE           | 37       | 33       | 24       | 20       |

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)   | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入       | 14446.09 | 16613.00 | 21929.16 | 26753.58 |
| 营业成本       | 11178.56 | 12792.01 | 16885.45 | 20600.25 |
| 营业税金及附加    | 124.05   | 215.97   | 285.08   | 347.80   |
| 销售费用       | 492.85   | 747.59   | 986.81   | 1203.91  |
| 管理费用       | 727.99   | 913.72   | 1206.10  | 1471.45  |
| 财务费用       | 315.15   | 325.51   | 385.97   | 412.99   |
| 资产减值损失     | -44.13   | 80.00    | 100.00   | 120.00   |
| 投资收益       | 95.10    | 300.00   | 400.00   | 500.00   |
| 公允价值变动损益   | -92.97   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 其他经营损益     | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营业利润       | 1211.47  | 1159.17  | 1575.41  | 1956.89  |
| 其他非经营损益    | -167.42  | 6.90     | 3.29     | 3.60     |
| 利润总额       | 1044.04  | 1166.07  | 1578.69  | 1960.49  |
| 所得税        | 69.46    | 130.76   | 159.46   | 194.03   |
| 净利润        | 974.59   | 1035.31  | 1419.23  | 1766.46  |
| 少数股东损益     | 46.73    | -3.60    | -3.60    | -3.60    |
| 归属母公司股东净利润 | 927.86   | 1038.91  | 1422.83  | 1770.06  |
|            |          |          |          |          |
| 资产负债表(百万元) | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
| 货币资金       | 4706.16  | 3322.60  | 4385.83  | 5350.72  |
| 应收和预付款项    | 7627.51  | 8797.40  | 11625.30 | 14131.38 |
| 存货         | 5605.00  | 6331.70  | 8394.47  | 10265.67 |
| 其他流动资产     | 627.05   | 644.47   | 739.31   | 825.38   |
| 长期股权投资     | 287.16   | 287.16   | 287.16   | 287.16   |
| 投资性房地产     | 2637.90  | 2637.90  | 2637.90  | 2637.90  |
| 固定资产和在建工程  | 3742.16  | 3470.05  | 3197.27  | 2923.83  |
| 无形资产和开发支出  | 635.00   | 562.44   | 489.89   | 417.33   |
| 其他非流动资产    | 1662.32  | 1584.07  | 1584.07  | 1584.07  |
| 资产总计       | 27530.27 | 27637.80 | 33341.21 | 38423.43 |
| 短期借款       | 2581.82  | 3762.04  | 5663.82  | 7021.98  |
| 应付和预收款项    | 6144.13  | 6571.00  | 8842.18  | 10808.53 |
| 长期借款       | 3390.00  | 3390.00  | 3390.00  | 3390.00  |
| 其他负债       | 6067.27  | 4163.10  | 4511.68  | 4828.03  |
| 负债合计       | 18183.22 | 17886.14 | 22407.68 | 26048.54 |

| 现金流量表(百万元)  | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 净利润         | 974.59   | 1035.31  | 1419.23  | 1766.46  |
| 折旧与摊销       | 350.46   | 432.92   | 355.33   | 356.00   |
| 财务费用        | 315.15   | 325.51   | 385.97   | 412.99   |
| 资产减值损失      | -44.13   | 80.00    | 100.00   | 120.00   |
| 经营营运资本变动    | -1820.68 | -1930.04 | -2355.45 | -2172.08 |
| 其他          | 391.85   | -297.71  | -510.29  | -628.57  |
| 经营活动现金流净额   | 167.25   | -354.01  | -605.20  | -145.20  |
| 资本支出        | -597.04  | -10.00   | -10.00   | -10.00   |
| 其他          | -1100.88 | 308.43   | 400.00   | 500.00   |
| 投资活动现金流净额   | -1697.92 | 298.43   | 390.00   | 490.00   |
| 短期借款        | -1372.78 | 1180.22  | 1901.78  | 1358.16  |
| 长期借款        | 1182.90  | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 股权融资        | -4.26    | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 支付股利        | -254.75  | -212.00  | -237.37  | -325.09  |
| 其他          | 2573.80  | -2296.21 | -385.97  | -412.99  |
| 筹资活动现金流净额   | 2124.90  | -1327.98 | 1278.43  | 620.09   |
| 现金流量净额      | 580.88   | -1383.56 | 1063.23  | 964.88   |
|             |          |          |          |          |
| 财务分析指标      | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
| 成长能力        |          |          |          |          |
| 销售收入增长率     | 33.22%   | 15.00%   | 32.00%   | 22.00%   |
| 营业利润增长率     | -20.82%  | -4.32%   | 35.91%   | 24.22%   |
| 净利润增长率      | -16.41%  | 6.23%    | 37.08%   | 24.47%   |
| EBITDA 增长率  | 0.22%    | 2.16%    | 20.81%   | 17.66%   |
| 获利能力        |          |          |          |          |
| 毛利率         | 22.62%   | 23.00%   | 23.00%   | 23.00%   |
| 期间费率        | 17.57%   | 19.96%   | 19.76%   | 19.54%   |
| 净利率         | 6.75%    | 6.23%    | 6.47%    | 6.60%    |
| ROE         | 10.43%   | 10.62%   | 12.98%   | 14.27%   |
| ROA         | 3.54%    | 3.75%    | 4.26%    | 4.60%    |
| ROIC        | 13.99%   | 10.38%   | 11.60%   | 11.77%   |
| EBITDA/销售收入 | 12.99%   | 11.54%   | 10.56%   | 10.19%   |
| 营运能力        |          |          |          |          |
| 总资产周转率      | 0.59     | 0.60     | 0.72     | 0.75     |

|               |          |          |          |          |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 股本            | 2928.18  | 2937.98  | 2937.98  | 2937.98  |
| 资本公积          | 596.33   | 586.53   | 586.53   | 586.53   |
| 留存收益          | 5016.29  | 5843.20  | 7028.67  | 8473.64  |
| 归属母公司<br>股东权益 | 8959.50  | 9367.72  | 10553.18 | 11998.16 |
| 少数股东权益        | 387.54   | 383.94   | 380.34   | 376.74   |
| 股东权益合计        | 9347.04  | 9751.66  | 10933.53 | 12374.90 |
| 负债和股东<br>权益合计 | 27530.27 | 27637.80 | 33341.21 | 38423.43 |
| 业绩和估值<br>指标   | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
| EBITDA        | 1877.08  | 1917.60  | 2316.71  | 2725.88  |
| PE            | 37.40    | 33.40    | 24.39    | 19.60    |
| PB            | 3.71     | 3.56     | 3.17     | 2.80     |
| PS            | 2.40     | 2.09     | 1.58     | 1.30     |
| EV/EBITDA     | 15.76    | 16.01    | 13.62    | 11.72    |

资料来源: WIND, 太平洋证券

|                       |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 固定资产周转率               | 5.09   | 6.01   | 8.80   | 12.06  |
| 应收账款周转率               | 4.30   | 4.05   | 4.24   | 4.12   |
| 存货周转率                 | 2.37   | 2.13   | 2.27   | 2.19   |
| 销售商品提供劳务收到现金<br>/营业收入 | 96.56% | —      | —      | —      |
| 资本结构                  |        |        |        |        |
| 资产负债率                 | 66.05% | 64.72% | 67.21% | 67.79% |
| 带息债务/总负债              | 41.31% | 48.59% | 47.27% | 45.88% |
| 流动比率                  | 1.58   | 1.67   | 1.58   | 1.56   |
| 速动比率                  | 1.11   | 1.12   | 1.05   | 1.04   |
| 每股指标                  |        |        |        |        |
| 每股收益                  | 0.32   | 0.35   | 0.48   | 0.60   |
| 每股净资产                 | 3.18   | 3.32   | 3.72   | 4.21   |
| 每股经营现金                | 0.06   | -0.12  | 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。