

## 2020 年报及 2021 一季报点评：业绩符合预期，全面布局党政及行业信创 买入（维持）

2021 年 05 月 12 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王紫敬

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

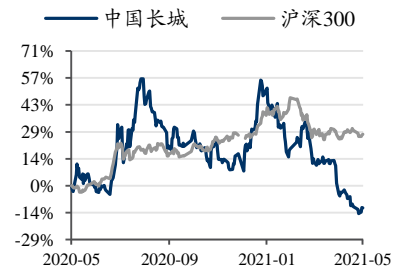
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,446	16,763	19,252	21,838
同比（%）	33.2%	16.0%	14.9%	13.4%
归母净利润（百万元）	928	1,242	1,413	1,601
同比（%）	-16.8%	33.9%	13.7%	13.3%
每股收益（元/股）	0.32	0.42	0.48	0.55
P/E（倍）	36.99	27.63	24.29	21.43

**事件：**公司发布 2020 年报和 2021 一季报，2020 年公司实现收入 144.46 亿元，同比增长 33.22%；实现扣非归母净利润 4.96 亿元，同比增长 1.17%。2021Q1 公司实现收入 31.17 亿元，同比增长 178.22%；实现扣非归母净利润-1.14 亿元，同比增长 56.13%。

### 投资要点

- **整机制造业务贡献 2020 年主要收入增量：**2020 年公司信息安全整机及解决方案市场产品结构性调整，信创整机、服务器等多款产品入围名录并实现量产，出现爆发式增长，贡献了 45.27 亿元收入，同比增长 63.47%，带来了大部分 2020 年的收入增量。2021Q1 公司发挥行业优势，持续深耕自主安全和高新电子业务，持续提升产品性能及结构，同时去年同期受新冠肺炎疫情影响，收入基数较低，因此致使公司营业收入同比实现 178.22% 的大幅增长。费用率方面，2021Q1 销售费用同比增长 70.95%，主要是因为收入增加和去年下半年为开拓市场新成立了一批信创子公司导致；研发费用同比增长 75.21%，持续提升产品性能和结构。
- **党政及行业信创完成初步的全国布局：**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，并成为布局行业服务器市场的主要抓手；S2500 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。公司完成了全国 31 省、市、自治区产业布局，搭建起完善的市场体系和适配平台，为信创产业爆发打下了坚实基础。
- **飞腾实现跨越式增长，目标 2024 年实现百亿收入：**2020 年，飞腾公司全年营收从 2.1 亿元增至 13 亿元，芯片交付从 20 万片增至 150 万片，在手订单超过 210 万片，研发投入也从 2.6 亿元增至 4.0 亿元，全国党政信创市场市占率超过 45%。天津飞腾以百万、千万供货为目标提升产品交付能力，目标到 2024 年实现年营收超过 100 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**因公司加大了对信息安全整机业务的研发投入，我们调整 2021-2023 年公司的 EPS 为 0.42(-0.04)/0.48(-0.11)/0.55 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 28/24/21 倍，考虑到信创业务已经进入放量阶段，在新格局形式下飞腾在党政份额有望继续超预期，并成为行业信创重要力量，带动公司整机业务高速增长；激励计划推出更有利于提升管理层的积极性和责任感，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国产化政策推进缓慢；产能受限；公司产品份额不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.72
一年最低/最高价	11.24/22.20
市净率(倍)	3.86
流通 A 股市值(百万元)	34428.44

### 基础数据

每股净资产(元)	3.06
资产负债率(%)	66.28
总股本(百万股)	2937.93
流通 A 股(百万股)	2937.58

### 相关研究

- 1、《中国长城（000066）：第四季度改善明显，行业信创放量可期》2021-02-01
- 2、《中国长城（000066）：飞腾崛起带来估值弹性，主体业务奠定坚实基本盘》2021-01-05
- 3、《中国长城（000066）：三季度业绩大幅增长，信创业务高景气度》2020-11-01

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>18,566</b>	<b>18,254</b>	<b>19,673</b>	<b>20,169</b>	<b>营业收入</b>	<b>14,446</b>	<b>16,763</b>	<b>19,252</b>	<b>21,838</b>
现金	4,706	4,089	1,773	1,950	减:营业成本	11,179	13,138	15,098	17,134
应收账款	5,386	6,420	7,191	8,153	营业税金及附加	124	129	147	168
存货	5,605	5,263	7,227	6,946	营业费用	493	591	680	764
其他流动资产	2,868	2,482	3,482	3,120	管理费用	1,730	1,938	2,176	2,402
<b>非流动资产</b>	<b>8,965</b>	<b>9,378</b>	<b>10,077</b>	<b>10,675</b>	研发费用	1,002	1,157	1,309	1,419
长期股权投资	771	911	1,054	1,201	财务费用	315	143	155	155
固定资产	2,900	3,242	3,665	4,054	资产减值损失	-44	0	0	0
在建工程	842	983	1,124	1,196	加:投资净收益	95	38	52	51
无形资产	612	495	521	485	其他收益	560	573	569	570
其他非流动资产	3,840	3,747	3,714	3,739	资产处置收益	1	1	-0	0
<b>资产总计</b>	<b>27,530</b>	<b>27,632</b>	<b>29,749</b>	<b>30,844</b>	<b>营业利润</b>	<b>1,046</b>	<b>1,436</b>	<b>1,617</b>	<b>1,837</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,719</b>	<b>11,645</b>	<b>13,280</b>	<b>13,784</b>	加:营业外净收支	-2	-4	-3	-1
短期借款	2,582	2,582	2,582	2,582	<b>利润总额</b>	<b>1,044</b>	<b>1,431</b>	<b>1,615</b>	<b>1,835</b>
应付账款	5,469	4,967	7,094	6,568	减:所得税费用	69	129	133	155
其他流动负债	3,669	4,096	3,604	4,634	少数股东损益	47	61	70	79
<b>非流动负债</b>	<b>6,464</b>	<b>5,590</b>	<b>4,798</b>	<b>3,925</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>928</b>	<b>1,242</b>	<b>1,413</b>	<b>1,601</b>
长期借款	4,929	4,056	3,263	2,390	EBIT	1,385	1,604	1,804	2,029
其他非流动负债	1,535	1,535	1,535	1,535	EBITDA	1,735	1,991	2,266	2,509
<b>负债合计</b>	<b>18,183</b>	<b>17,235</b>	<b>18,078</b>	<b>17,709</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	388	448	518	596	每股收益(元)	0.32	0.42	0.48	0.55
归属母公司股东权益	8,959	9,948	11,153	12,539	每股净资产(元)	3.06	3.40	3.81	4.28
<b>负债和股东权益</b>	<b>27,530</b>	<b>27,632</b>	<b>29,749</b>	<b>30,844</b>	发行在外股份(百万股)	2928	2938	2938	2938
					ROIC(%)	13.3%	14.9%	13.3%	14.7%
					ROE(%)	10.4%	12.5%	12.7%	12.8%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	22.6%	21.6%	21.6%	21.5%
经营活动现金流	167	1,952	-107	2,399	销售净利率(%)	6.4%	7.4%	7.3%	7.3%
投资活动现金流	-1,698	-761	-1,109	-1,026	资产负债率(%)	66.0%	62.4%	60.8%	57.4%
筹资活动现金流	2,125	-1,808	-1,100	-1,195	收入增长率(%)	33.2%	16.0%	14.9%	13.4%
现金净增加额	581	-617	-2,316	177	净利润增长率(%)	-16.4%	33.7%	13.8%	13.3%
折旧和摊销	350	387	462	480	P/E	36.99	27.63	24.29	21.43
资本开支	1,510	273	556	451	P/B	3.83	3.45	3.08	2.74
营运资本变动	-1,490	158	-2,155	136	EV/EBITDA	22.94	19.62	17.97	15.86

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>