

2021 中报预告点评：业绩符合市场预期，飞腾芯片发展可期

2021 年 07 月 15 日

买入（维持）

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	0.54
P/E（倍）	46.77	34.93	30.72	27.10

事件：公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年上半年归母净利润亏损 7,500 万元-11,500 万元，相比上年同比亏损减少 75%-62%。

投资要点：

■ **预计上半年营收大幅提升，Q2 净利润扭亏为盈：**公司 H1 实现营收约 71 亿元，同比增长约 80%，相比 2019 年同期增长 63.33%，预计主要是因为整机制造业务受到信创提振；归母净利润较去年同期大幅提升，亏损减少 75.01%-61.70%。Q2 单季度，实现营收约 39 亿元，同比增长约 40%，净利润约为 0.44-0.84 亿元，实现扭亏为盈。公司 H1 归母净利润未盈利主要受其持有的交易性金融资产股票公允价值变动收益大幅下降，同时加大研发投入，原材料成本上升，产品交付延迟影响，而公司的扣非净利润值得期待。

■ **飞腾受实体清单影响有限，CPU 流片绝对断供可能性低：**我们认为芯片流片绝对断供发生的可能性相对较低。对纳入实体清单的中国企业而言，如果代工厂仅仅是代工，而不提供受控的美国物项，或提供受控物项但含有的美国技术或服务成分不超过货品总价值的 25%，就可以继续给实体清单上的中国企业提供代工服务。此外，美国对境外的流片厂商可以施加影响，但难以真正掌控。国内各科技阵营亦在快速推进芯片流片工艺的研发工作，我们预计到 2022 年去美化的高制程芯片流片产线即能面世。

■ **2021 年党政招标正在进行，继续看好飞腾芯片发展前景：**2021 年党政军信创招标规模预计超 300 万台套，相比去年增长超过 40%。根据去年招标情况，考虑到鲲鹏的产能受限问题，我们预计今年飞腾芯片的市占率将超过 80%。

■ **飞腾今年将贡献可观业绩：**中国长城子公司天津飞腾 2020 年营收 13 亿元，芯片交付 150 万片，在手订单超过 210 万片。飞腾以百万、千万供货为目标提升产品交付能力，公司目标到 2024 年实现年营收超过 100 亿元。我们预计截至年中，飞腾收入有望突破 10 亿元；今年飞腾全年收入有望超过 40 亿元，实现 200% 增长。随着飞腾芯片的出货量增加，规模效应越来越明显，预计今年飞腾的净利率超过 25%，为中国长城贡献可观业绩。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年 EPS 分别为 0.42/0.48/0.54 元，目前股价对应 PE 分别为 35/31/27 倍。考虑到今年信创业务已经进入放量阶段，飞腾在党政份额有望继续超预期，带动公司整机业务高速增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国产化政策推进缓慢；产能受限；公司产品和份额不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.77
一年最低/最高价	11.24/22.20
市净率(倍)	4.86
流通 A 股市值(百万元)	43395.00

基础数据

每股净资产(元)	3.05
资产负债率(%)	66.28
总股本(百万股)	2938.39
流通 A 股(百万股)	2938.05

相关研究

- 1、《中国长城（000066）：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》2021-05-12
- 2、《中国长城（000066）：第四季度改善明显，行业信创放量可期》2021-02-01
- 3、《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

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
流动资产	18,566	18,264	19,683	20,179	营业收入	14,446	16,763	19,252	21,838
现金	4,706	4,099	1,783	1,960	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
非流动资产	8,965	9,378	10,077	10,675	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
资产总计	27,530	27,642	29,759	30,854	营业利润	1,046	1,436	1,618	1,837
流动负债	11,719	11,645	13,280	13,784	加:营业外净收支	-2	-4	-3	-1
短期借款	2,582	2,582	2,582	2,582	利润总额	1,044	1,432	1,615	1,835
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
非流动负债	6,464	5,590	4,798	3,925	归属母公司净利润	928	1,242	1,413	1,601
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
负债合计	18,183	17,235	18,078	17,709	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	388	448	518	596	毛利率(%)	0.32	0.42	0.48	0.54
归属母公司股东权益	8,959	9,959	11,163	12,548	销售净利率(%)	6.4%	7.4%	7.3%	7.3%
负债和股东权益	27,530	27,642	29,759	30,854	资产负债率(%)	66.0%	62.4%	60.7%	57.4%
					收入增长率(%)	33.2%	16.0%	14.9%	13.4%
					净利润增长率(%)	-16.4%	33.7%	13.8%	13.3%
					P/E	46.77	34.93	30.72	27.10
					P/B	4.84	4.36	3.89	3.46
					EV/EBITDA	28.17	24.18	21.97	19.48

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>