

证券研究报告

公司研究

点评报告

中国长城 (000066.SZ)

投资评级: 买入

鲁立 计算机行业分析师
执业编号: S1500520030003
联系电话: +86 13916253156
邮箱: luli@cindasc.com

罗云扬 计算机行业分析师
执业编号: S1500521010001
联系电话: +86 17806712169
邮箱: luoyunyang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】中国长城深度:
信创龙头腾飞在即,生态建设加速共筑长城 202101

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

收入高速增长, 二季度扭亏为盈

2021年07月16日

事件: 公司公布 2020 年 H1 业绩预告, 实现营业收入增长约 80%, Q2 单季度增长 40%; 实现归母净利润亏损 0.75 至 1.15 亿元, 相比去年同期收窄 1.85 至 2.25 亿元。亏损主要因公司持有的交易性金融资产股票公允价值变动收益大幅下降, 同时由于公司为提升产品竞争力, 持续加大研发投入, 加之 2021 年一季度亏损、原材料成本上升以及产品交付延迟影响, 导致公司归属于上市公司股东的净利润未实现盈利。

- **收入快速增长, 二季度扭亏为盈。** 公司 20 年受疫情影响, 业绩数据失真, 与 19 年相比, 公司 21 年 Q1-Q2 营业收入分别增长 62.4% 与 63.1%, 复合增速为 27.4 与 27.7%, 收入增速稳中有升。二季度公司通过精细化管理和精准施策, 聚焦核心主业, 提升运营效率, 持续提升产品性能及优化产品结构, 实现归母利润 0.64 亿元, 扭亏为盈。我们认为, 公司 21 年 Q2 收入增长提速与利润扭亏表明党政国产整机采购量如期扩大, 后续银行、运营商、能源等领域央企市场有望快速打开。
- **飞腾芯片行业应用不断开拓, 有望持续放量。** 7 月 2-3 日, 中国国际金融展在国家会议中心举办, 飞腾在会上联合 35 家金融行业知名生态伙伴重磅首次发布金融行业解决方案, 围绕金融行业的金融机具、办公应用、一般应用、核心应用四大领域, 分享基于飞腾平台经过整合和验证的系统级金融行业信创通用技术方案、技术栈研究成果与案例。我们认为, 飞腾作为国产 ARM 芯片核心厂商, 在党政信创市场优势显著, 同时在金融、电信、能源、电力等多个行业领域业务进展迅速, 规模远大于党政的行业信创市场正逐步开放, 飞腾芯片有望持续放量, 公司目前持有 31.5% 飞腾股权, 将充分受益。
- 短期看公司业绩在党政军、央企信创、军工等持续推进下, 高增长确定性强。长期看, 面向万物互联异构时代, 以 PKS 系统和鲲鹏融合发展为代表的国产 ARM 应用生态蓬勃发展, 将反哺芯片、整机等国产 IT 基础层, 发展前景广阔, 持续推荐。预计 2021-2023 年公司归母净利润为 12.8/16.8/22.0 亿元, PE 为 35/26/20 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1、信创产业发展不及预期 2、ARM 产业落地不及预期 3、行业竞争加剧。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	10,844	14,446	19,658	25,548	33,004
增长率 YoY %	8.3%	33.2%	36.1%	30.0%	29.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,115	928	1,275	1,683	2,200
增长率 YoY%	-0.5%	-16.8%	37.4%	32.0%	30.7%
毛利率%	24.7%	22.6%	23.4%	24.2%	25.0%
净资产收益率 ROE%	13.4%	10.4%	12.5%	14.1%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.32	0.43	0.57	0.75
市盈率 P/E(倍)	41.00	60.13	34.11	25.84	19.77

市净率 P/B(倍) 5.51 6.23 4.25 3.65 3.08

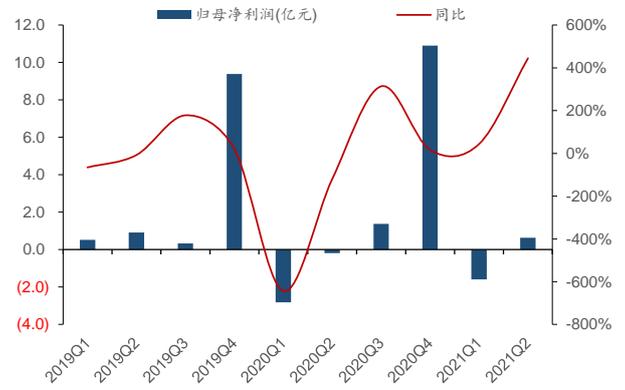
资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 股价为 2021 年 7 月 16 日收盘价: 14.80 元

图 1: 公司单季度营业收入与增速



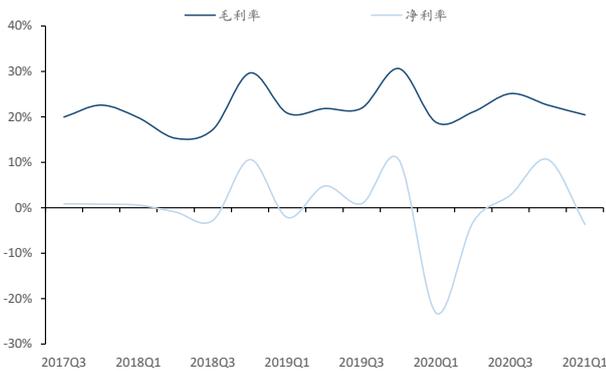
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2: 公司归母净利润与增速



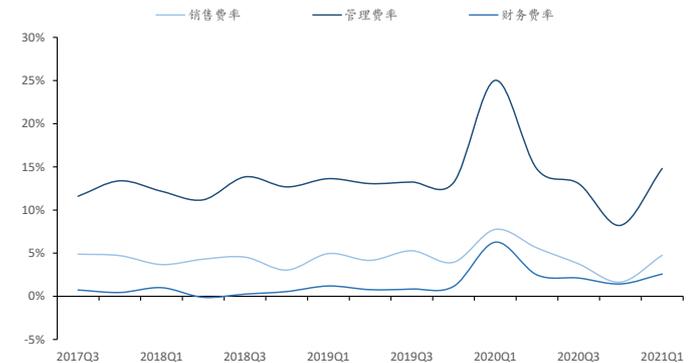
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 公司毛利率与净利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 公司三项费用率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 公司 PE band



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

财务附表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14,027	18,566	25,157	30,655	37,490	营业总收入	10,844	14,446	19,658	25,548	33,004
货币资金	3,979	4,706	5,001	5,616	6,507	营业成本	8,169	11,179	15,060	19,372	24,748
应收票据	1,518	1,676	2,801	3,150	3,617	营业税金及附加	74	124	98	128	165
应收账款	3,012	3,710	5,009	5,950	7,415	销售费用	491	493	816	1,047	1,353
预付账款	1,211	2,149	2,263	3,176	4,061	管理费用	587	728	1,012	1,294	1,670
存货	3,642	5,605	9,077	11,676	14,713	研发费用	849	1,002	1,549	2,018	2,640
其他	664	719	1,008	1,088	1,177	财务费用	108	315	388	490	577
非流动资产	7,643	8,965	10,234	11,232	12,223	减值损失合计	-76	-44	-61	-51	-111
长期股权投资	648	771	871	871	871	投资净收益	9	95	118	179	297
固定资产(合计)	2,782	2,900	3,566	4,082	4,582	其他	849	390	644	711	626
无形资产	457	517	621	690	769	营业利润	1,347	1,046	1,436	2,038	2,663
其他	3,757	4,777	5,176	5,589	6,001	营业外收支	3	-2	-2	-2	-2
资产总计	21,671	27,530	35,391	41,887	49,713	利润总额	1,350	1,044	1,434	2,036	2,661
流动负债	9,612	11,719	16,261	19,986	24,496	所得税	184	69	115	265	346
短期借款	3,955	2,582	2,582	3,382	4,382	净利润	1,166	975	1,319	1,771	2,315
应付票据	702	1,787	2,476	2,919	3,390	少数股东损益	51	47	45	89	116
应付账款	2,862	3,682	5,776	7,165	8,814	归属母公司净利润	1,115	928	1,275	1,683	2,200
其他	2,094	3,669	5,428	6,520	7,910	EBITDA	909	1,271	1,464	1,945	2,706
非流动负债	3,408	6,464	8,464	9,464	10,464	EPS(当年)	0.38	0.32	0.43	0.57	0.75
长期借款	2,207	3,390	5,390	6,390	7,390	(元)					
其他	1,201	3,074	3,074	3,074	3,074						
负债合计	13,020	18,183	24,725	29,450	34,960						
少数股东权益	355	388	432	521	636						
归属母公司股东权益	8,296	8,959	10,234	11,917	14,117						
负债和股东权益	21,671	27,530	35,391	41,887	49,713						

重要财务指标					
单位: 百万元					
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	10,844	14,446	19,658	25,548	33,004
同比(%)	8.3%	33.2%	36.1%	30.0%	29.2%
归属母公司净利润	1,115	928	1,275	1,683	2,200
同比(%)	-0.5%	-16.8%	37.4%	32.0%	30.7%
毛利率(%)	24.7%	22.6%	23.4%	24.2%	25.0%
ROE(%)	13.4%	10.4%	12.5%	14.1%	15.6%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.32	0.43	0.57	0.75
P/E	41.00	60.13	34.11	25.84	19.77
P/B	5.51	6.23	4.25	3.65	3.08
EV/EBITDA	52.56	47.17	33.73	26.00	19.10

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	109	167	249	458	527
净利润	1,166	975	1,319	1,771	2,315
折旧摊销	235	350	342	256	278
财务费用	137	338	459	565	661
投资损失	-9	-95	-118	-179	-297
营运资金变动	-1,388	-1,490	-1,815	-2,008	-2,543
其它	-32	90	63	53	113
投资活动现金流	-1,098	-1,698	-1,496	-1,078	-975
资本支出	-534	-1,507	-1,494	-1,247	-1,262
长期投资	-450	-157	-100	0	0
其他	-114	-34	98	169	287
筹资活动现金流	1,591	2,125	1,541	1,235	1,339
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	2,113	1,346	2,000	1,800	2,000
支付利息或股息	-371	-557	-459	-565	-661
现金净增加额	596	581	294	615	891

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016年加入海通证券，17、19年所在团队新财富第四，2020年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北区销售	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。