



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2021-08-05

公司点评报告

买入/维持

中国长城(000066)

目标价: 24

信息技术 技术硬件与设备

## 联合百度发布首款“PKS”国产 AI 服务器，商业价值再获验证

### ■ 走势比较

**事件：**近期，公司其与百度联合研制的首款“PKS”国产 AI 服务器——AI-TF2000 飞桨一体机正式发布。

采用飞腾处理器，麒麟操作系统，ARM 价值再获验证。

- 该一体机以“PKS”技术架构进行设计，采用了飞腾 CPU 处理器和麒麟国产操作系统。机内同时集成了百度自研的昆仑 AI 加速卡，并可拓展支持昇腾、寒武纪、比特大陆等国内主流 AI 加速卡，是首个实现单 switch 支持两块全全全国内 AI 加速卡的 2U 服务器整机。
- 与百度的合作稳步推进中，商业化进程如期落地。2018 年 3 月，公司与百度在线网络技术(北京)有限公司签署《在自主可控人工智能平台战略合作的框架协议》，有效期三年。公司提供云数据中心基础设施，相应的技术服务和集成服务，自主可控的平台和品牌，以及行业落地资源；百度提供“AI CITY 大脑”、“智能感知平台”、以及相应的 AI 开发平台技术服务；共同打造“人工智能软硬创”三位一体平台。国产服务器的发布意味着与百度的商业化合作如期落地。

### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,938/2,938
总市值/流通(百万元)	51,539/51,533
12 个月最高/最低(元)	20.80/11.32

### 相关研究报告：

中国长城(000066)《半年度收入增速创重组以来最快》--2021/07/15

中国长城(000066)《“后摩尔时代”构筑国产芯片发展基础》--2021/05/18

中国长城(000066)《收入持续高速增长》--2021/05/01

### 证券分析师：曹佩

电话：13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

**ARM 价值兑现仅是开始。**我们发布的公司深度报告重点提示了 ARM 产业腾飞对公司持有飞腾的股权起着价值重估的作用。21 年上半年，这一趋势在苹果率先应用后得到进一步延续。Windows 11 日前发布，微软原生的支持了 ARM 架构，高通的笔记本 ARM 芯片也开始被笔记本厂商所应用，未来在 PC、服务器、物联网、汽车，ARM 的应用生态日益繁荣的趋势得到强化。

**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 2021-2023 年公司的 EPS 分别为 0.35/0.48/0.60 元，维持买入评级。

**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	15601.78	20594.34	25125.10
增长率	33.22%	8.00%	32.00%	22.00%

归属母公司净利润	927.86	1347.66	1953.64	2436.74
增长率	-16.78%	45.24%	44.97%	24.73%
每股收益 EPS (元)	0.32	0.46	0.67	0.83
PE	55	38	26	21

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
<b>营业利润</b>	<b>1211.47</b>	<b>1159.17</b>	<b>1575.41</b>	<b>1956.89</b>
其他非经营损益	-167.42	6.90	3.29	3.60
<b>利润总额</b>	<b>1044.04</b>	<b>1166.07</b>	<b>1578.69</b>	<b>1960.49</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>27530.27</b>	<b>27637.80</b>	<b>33341.21</b>	<b>38423.43</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>18183.22</b>	<b>17886.14</b>	<b>22407.68</b>	<b>26048.54</b>

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
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>167.25</b>	<b>-354.01</b>	<b>-605.20</b>	<b>-145.20</b>
资本支出	-597.04	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-1100.88	308.43	400.00	500.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1697.92</b>	<b>298.43</b>	<b>390.00</b>	<b>490.00</b>
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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2124.90</b>	<b>-1327.98</b>	<b>1278.43</b>	<b>620.09</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>580.88</b>	<b>-1383.56</b>	<b>1063.23</b>	<b>964.88</b>
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	固定资产周转率	5.09	6.01	8.80	12.06
资本公积	596.33	586.53	586.53	586.53	应收账款周转率	4.30	4.05	4.24	4.12
留存收益	5016.29	5843.20	7028.67	8473.64	存货周转率	2.37	2.13	2.27	2.19
归属母公司 股东权益	8959.50	9367.72	10553.18	11998.16	销售商品提供劳务收到现金 /营业收入	96.56%	—	—	—
少数股东权 益	387.54	383.94	380.34	376.74	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合 计</b>	9347.04	9751.66	10933.53	12374.90	资产负债率	66.05%	64.72%	67.21%	67.79%
负债和股东 权益合计	27530.27	27637.80	33341.21	38423.43	带息债务/总负债	41.31%	48.59%	47.27%	45.88%
<b>业绩和估值 指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	流动比率	1.58	1.67	1.58	1.56
EBITDA	1877.08	1917.60	2316.71	2725.88	速动比率	1.11	1.12	1.05	1.04
PE	37.40	33.40	24.39	19.60	<b>每股指标</b>				
PB	3.71	3.56	3.17	2.80	每股收益	0.32	0.35	0.48	0.60
PS	2.40	2.09	1.58	1.30	每股净资产	3.18	3.32	3.72	4.21
EV/EBITDA	15.76	16.01	13.62	11.72	每股经营现金	0.06	-0.12	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

## 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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。