

中国长城 (000066.SZ) 收入高增长，飞腾芯片成长动力充沛

2021 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）
应璘（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

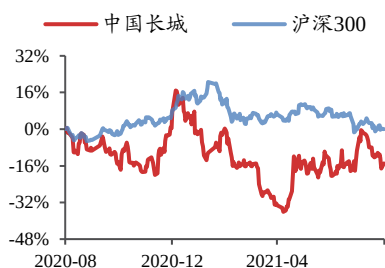
yingying@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790521020001

日期	2021/8/30
当前股价(元)	14.96
一年最高最低(元)	20.92/11.24
总市值(亿元)	439.58
流通市值(亿元)	439.53
总股本(亿股)	29.38
流通股本(亿股)	29.38
近 3 个月换手率(%)	200.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-中国长城：一季报营收增速超预期，长期国产化趋势不可逆》-2021.4.15

《公司信息更新报告-中国长城 (000066)：4 季度业绩大幅回暖，2021 年值得高度期待》-2021.1.31

《公司信息更新报告-中国长城 (000066)：飞腾营收翻数倍，生态日益丰富》-2020.12.30

● 收入高增长，维持“买入”评级

公司发布 2021 年半年报，实现营业收入 71.88 亿元，同比增长 82.96%；实现归母净利润-0.83 亿元，亏损同比收窄 72.34%。公司受益信创行业景气持续放量，我们维持原有盈利预测，预计公司 2021-2023 年的归母净利润为 11.76/14.70/16.95 亿元，EPS 为 0.40/0.50/0.58 元/股，对应当前股价 PE 为 37.4、29.9、25.9 倍，维持“买入”评级。

● 收入增速亮眼，盈利能力改善

公司营业收入实现 82.96%高增长，主要系信创市场高景气，同时公司产品性能提升，产品结构优化，下游行业覆盖面拓宽。受益于收入高增长，期间费用大幅摊薄，销售费用率降 2.01pct 至 4.21%，管理费用率降 1.32pct 至 6.16%，研发费用率降 2.74pct 至 7.45%，净亏损率收窄 6.77pct 至 0.56%，盈利能力明显改善。

● 天津飞腾引入优质战投，资本加持+优质产品助力公司高增长

天津飞腾是国内主流 CPU 提供商之一，乘国产替代东风实现产品快速放量。2021H1 公司实现营业收入 11.83 亿元，同比增长 250.32%；实现净利润 4.60 亿元，同比增长 857.78%。我们认为，伴随产品谱系丰富和性能完善，客户从党政军拓展至金融、交通、能源、运营商等重点行业领域，公司收入有望持续高增长。8 月 20 日，公司公告飞腾信息引入中国互联网投资基金、阿里、百度等 10 家战投，优质资本加持将提升公司核心竞争力。

● 定增有望加快落地，充分受益国产替代行业景气

2021 年 8 月 20 日，公司发布定增预案（修订稿），拟募集 39.87 亿元，其中 18 亿元用于国产高性能计算机及服务器核心技术研发及产能提升项目，包括高性能计算机及服务器关键芯片研发项目、自主安全整机设计仿真实验室及自主安全特种计算机研发中心建设项目、国产整机智能化产线建设项目。我们认为公司作为国内的网络安全和信息化领导者，伴随核心技术突破和产能释放，将持续受益于信创产业放量和国产 CPU 替换浪潮。

● 风险提示：公司技术研发不及预期、国产化进度不及预期、疫情反复风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,844	14,446	16,524	19,036	21,694
YOY(%)	8.3	33.2	14.4	15.2	14.0
归母净利润(百万元)	1,115	928	1,176	1,470	1,695
YOY(%)	13.0	-16.8	26.7	25.1	15.3
毛利率(%)	24.7	22.6	23.3	23.4	23.4
净利率(%)	10.3	6.4	7.1	7.7	7.8
ROE(%)	13.5	10.4	12.0	13.2	13.5
EPS(摊薄/元)	0.38	0.32	0.40	0.50	0.58
P/E(倍)	39.4	47.4	37.4	29.9	25.9
P/B(倍)	5.3	4.9	4.4	3.9	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14027	18566	21456	25332	27913
现金	3979	4706	6316	7277	8293
应收票据及应收账款	4530	5386	7833	7396	9959
其他应收款	91	111	120	146	157
预付账款	1211	2149	1695	2734	2313
存货	3642	5605	4884	7171	6582
其他流动资产	573	608	608	608	608
非流动资产	7643	8965	9426	10180	10814
长期投资	648	771	945	1120	1294
固定资产	2782	2900	3199	3628	4036
无形资产	504	612	495	521	485
其他非流动资产	3710	4682	4787	4911	4999
资产总计	21671	27530	30882	35512	38727
流动负债	9612	11719	14899	18839	21329
短期借款	3955	2582	6110	8198	10278
应付票据及应付账款	3564	5469	4777	6999	6436
其他流动负债	2094	3669	4012	3642	4615
非流动负债	3408	6464	5644	4997	4159
长期借款	2207	4929	4110	3462	2624
其他非流动负债	1201	1535	1535	1535	1535
负债合计	13020	18183	20543	23837	25488
少数股东权益	355	388	447	521	606
股本	2928	2928	2938	2938	2938
资本公积	601	596	596	596	596
留存收益	4400	5016	5957	7158	8510
归属母公司股东权益	8296	8959	9892	11154	12633
负债和股东权益	21671	27530	30882	35512	38727

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	109	167	503	839	1002
净利润	1166	975	1235	1544	1780
折旧摊销	235	350	399	489	535
财务费用	108	315	144	218	265
投资损失	-9	-95	-143	-211	-301
营运资金变动	-1388	-1490	-1104	-1158	-1226
其他经营现金流	-3	113	-27	-43	-51
投资活动现金流	-1098	-1698	-690	-989	-816
资本支出	744	1510	287	579	460
长期投资	-461	-364	-174	-174	-174
其他投资现金流	-814	-552	-577	-584	-531
筹资活动现金流	1591	2125	-1731	-979	-1248
短期借款	1932	-1373	0	0	0
长期借款	964	2722	-819	-647	-838
普通股增加	-8	0	10	0	0
资本公积增加	44	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-1341	780	-921	-331	-410
现金净增加额	596	581	-1918	-1128	-1063

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10844	14446	16524	19036	21694
营业成本	8169	11179	12680	14573	16626
营业税金及附加	74	124	128	145	167
营业费用	491	493	694	761	868
管理费用	587	728	834	923	1041
研发费用	849	1002	1289	1485	1692
财务费用	108	315	144	218	265
资产减值损失	-76	-44	0	0	0
其他收益	600	560	398	471	520
公允价值变动收益	279	-93	27	43	51
投资净收益	9	95	143	211	301
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	1347	1046	1323	1655	1908
营业外收入	15	3	7	5	6
营业外支出	11	5	7	6	7
利润总额	1350	1044	1323	1654	1907
所得税	184	69	88	110	127
净利润	1166	975	1235	1544	1780
少数股东损益	51	47	59	74	85
归母净利润	1115	928	1176	1470	1695
EBITDA	1851	1735	1969	2498	2868
EPS(元)	0.38	0.32	0.40	0.50	0.58

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	33.2	14.4	15.2	14.0
营业利润(%)	1.5	-22.3	26.5	25.1	15.3
归属于母公司净利润(%)	13.0	-16.8	26.7	25.1	15.3
获利能力					
毛利率(%)	24.7	22.6	23.3	23.4	23.4
净利率(%)	10.3	6.4	7.1	7.7	7.8
ROE(%)	13.5	10.4	12.0	13.2	13.5
ROIC(%)	9.1	6.8	6.6	7.5	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	60.1	66.0	66.5	67.1	65.8
净负债比率(%)	34.7	58.2	58.3	56.5	52.1
流动比率	1.5	1.6	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.9	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.32	0.40	0.50	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.06	0.17	0.29	0.34
每股净资产(最新摊薄)	2.82	3.05	3.36	3.79	4.30
估值比率					
P/E	39.4	47.4	37.4	29.9	25.9
P/B	5.3	4.9	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA	25.3	28.5	25.4	20.3	17.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn