

中国长城 (000066.SZ)

21H1 业绩符合预告区间，信创全线领军迎发展加速点

事件: 公司发布 2021 年半年度报告，实现营业收入 71.88 亿元，同比增长 82.96%；归母净利润-8305.13 万元，同增 72.34%；扣非归母净利润-1.20 亿元，同增 65.30%。符合前期预告区间。

21H1 收入高速增长，Q2 已实现扭亏为盈，预计全年经营情况乐观。 1) 2021H1，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，推动公司良好发展。报告期内，公司保持高速增长态势，实现营业收入 71.88 亿元，同比增长 82.96%；实现归母净利润-8305.13 万元，同增 72.34%，扣非归母净利润为-1.20 亿元，同增 65.30%。上半年亏损原因主要系公司持有交易性金融资产与投资性房地产公允价值变动收益大幅下降，且存货跌价准备形成大幅资产减值，同时持续加大研发投入，加之原材料成本上升及产品交付延迟；2021Q2 公司已经扭亏为盈，实现归母净利润 0.76 亿元，考虑公司收入一般大部分在下半年确认，预计全年经营情况乐观。2) 受益安全可控与信创采购，2021H1 公司各项核心业务发展态势良好。其中，高新电子板块实现营收 18.39 亿元，同增 90.26%；信息安全整机及解决方案板块实现营收 26.89 亿元，同增 170.44%；电源产品板块实现营收 20.29 亿元，同增 38.47%。3) 报告期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 7.82 亿元，同比增长 65.74%；同时，受全球元器件短缺影响，为加大备货量而导致采购付款增加，公司现金流经营性现金流净额为-30.00 亿元，同减 294.75%。

飞腾业绩爆发式增长，信创大趋势来临将核心收益。 1) 2021H1，飞腾实现营收 11.83 亿元，同比增长 250.32%，净利润 4.60 亿元，同比增长 857.78%，业绩表现亮眼。2021 年 8 月 20 日，飞腾新引入共 10 家战略投资者，增资 2.59 亿元，对飞腾未来发展支持加大，公司持股比例由 31.5%变为 28.035%。2) 飞腾公司是国内稀缺的 ARM 芯片独立厂商，上市公司持有飞腾 28.04% 股份。ARM 芯片功耗低、成本低，在移动端市占率高达 95%，近年国际 ICT 巨头纷纷发布基于 ARM 的产品试水市场，并不断完善其生态。苹果于 2020 年 6 月发布的自研 ARM 芯片 M1，叠加苹果 AppStore 自带的丰富生态，标志着传统 x86 体系开始受到冲击。3) 信创近年来上升为国家战略，且已进入落地阶段。在此大趋势下，公司作为信创核心领军厂商将大幅受益。根据人社部、IDC 数据估算，仅就党政市场 CPU、国产替代长期空间超过 200 亿元，飞腾作为国产芯片龙头代表，将核心收益信创国产替代，发展前景广阔。

费用管控良好，研发投入持续提升。 报告期内，公司整体费用率为 20.19%，同比下降 4.46pct。其中，为持续提升产品性能和结构，进一步加大研发投入，研发费用达到 5.35 亿元，同增 33.69%，占营业收入比为 7.45%。销售费用率为 4.21%，相较同期下降 2.01pct；管理费用率为 6.16%，下降 1.33pct，管理效率有所提升；财务费用率为 2.44%，下降 1.57pct。

维持“买入”评级。 根据关键假设，预计 2021-2023 年中国长城收入为 174.60、210.27、252.94 亿元，归母净利润为 12.28、15.83、19.70 亿元。维持“买入”评级。

风险提示: 技术研发不及预期的风险；CPU 国产替代不及预期的风险；国际局势导致的技术授权风险；关键假设可能存在误差的风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,844	14,446	17,460	21,027	25,294
增长率 yoy (%)	8.3	33.2	20.9	20.4	20.3
归母净利润(百万元)	1,115	928	1,228	1,583	1,970
增长率 yoy (%)	13.0	-16.8	32.3	28.9	24.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.38	0.32	0.42	0.54	0.67
净资产收益率(%)	13.5	10.4	12.8	14.1	15.2
P/E(倍)	39.4	47.4	35.8	27.8	22.3
P/B(倍)	5.3	4.9	4.4	3.9	3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
8月30日收盘价(元)	14.96
总市值(百万元)	43,958.38
总股本(百万股)	2,938.39
其中自由流通股(%)	99.99
30日日均成交量(百万股)	97.88

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《中国长城(000066.SZ):业绩预告收入超预期,信创全线领军迎加速点》2021-07-15
- 2、《中国长城(000066.SZ):飞腾芯片超预期放量,信创全线领军迎加速点》2021-01-02



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (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	14027	18566	21255	27320	30792	营业收入	10844	14446	17460	21027	25294
现金	3979	4706	6674	8038	9669	营业成本	8169	11179	13216	15749	18844
应收票据及应收账款	4530	5386	6599	7835	9529	营业税金及附加	74	124	135	160	195
其他应收款	91	111	133	161	193	营业费用	491	493	751	904	1088
预付账款	1211	2149	1913	2979	2905	管理费用	587	728	908	1089	1308
存货	3642	5605	5328	7700	7889	研发费用	849	1002	1309	1566	1884
其他流动资产	573	608	608	608	608	财务费用	108	315	110	211	297
非流动资产	7643	8965	9564	10591	11668	资产减值损失	-76	-44	-53	-64	-77
长期投资	648	771	911	1054	1201	其他收益	600	560	366	422	487
固定资产	2782	2900	3370	4025	4771	公允价值变动收益	279	-93	47	58	73
无形资产	504	612	495	521	485	投资净收益	9	95	38	52	51
其他非流动资产	3710	4682	4788	4991	5210	资产处置收益	0	1	1	0	0
资产总计	21671	27530	30819	37911	42460	营业利润	1347	1046	1536	1943	2367
流动负债	9612	11719	14712	21011	24401	营业外收入	15	3	8	7	8
短期借款	3955	2582	5371	9718	11709	营业外支出	11	5	12	10	10
应付票据及应付账款	3564	5469	5210	7515	7712	利润总额	1350	1044	1532	1941	2365
其他流动负债	2094	3669	4132	3777	4981	所得税	184	69	196	258	274
非流动负债	3408	6464	5667	4987	4270	净利润	1166	975	1335	1683	2091
长期借款	2207	4929	4132	3452	2735	少数股东损益	51	47	108	100	121
其他非流动负债	1201	1535	1535	1535	1535	归属母公司净利润	1115	928	1228	1583	1970
负债合计	13020	18183	20379	25997	28671	EBITDA	1851	1735	2145	2789	3386
少数股东权益	355	388	495	595	716	EPS (元)	0.38	0.32	0.42	0.54	0.67
股本	2928	2928	2938	2938	2938						
资本公积	601	596	596	596	596						
留存收益	4400	5016	6033	7342	8930						
归属母公司股东权益	8296	8959	9944	11319	13073						
负债和股东权益	21671	27530	30819	37911	42460						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	109	167	1755	-569	2257
净利润	1166	975	1335	1683	2091
折旧摊销	235	350	393	486	535
财务费用	108	315	110	211	297
投资损失	-9	-95	-38	-52	-51
营运资金变动	-1388	-1490	2	-2839	-542
其他经营现金流	-3	113	-48	-58	-73
投资活动现金流	-1098	-1698	-906	-1404	-1487
资本支出	744	1510	459	885	929
长期投资	-461	-364	-140	-142	-148
其他投资现金流	-814	-552	-588	-661	-706
筹资活动现金流	1591	2125	-1669	-1011	-1129
短期借款	1932	-1373	0	0	0
长期借款	964	2722	-797	-680	-717
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	-883	-331	-412
现金净增加额	596	581	-821	-2984	-360

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.3	33.2	20.9	20.4	20.3
营业利润(%)	1.5	-22.3	46.8	26.5	21.8
归属于母公司净利润(%)	13.0	-16.8	32.3	28.9	24.4
获利能力					
毛利率(%)	24.7	22.6	24.3	25.1	25.5
净利率(%)	10.3	6.4	7.0	7.5	7.8
ROE(%)	13.5	10.4	12.8	14.1	15.2
ROIC(%)	9.3	6.9	7.2	7.6	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	60.1	66.0	66.1	68.6	67.5
净负债比率(%)	30.6	54.5	44.1	58.7	48.8
流动比率	1.5	1.6	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
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	2.9	2.9	2.9
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	0.42	0.54	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.06	0.60	-0.19	0.77
每股净资产(最新摊薄)	2.82	3.05	3.38	3.85	4.45
估值比率					
P/E	39.4	47.4	35.8	27.8	22.3
P/B	5.3	4.9	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	25.1	28.3	22.7	18.4	15.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com