



计算机 计算机设备

## 收入保持高增速，拆分长城信息

### ■ 走势比较

**事件：**公司发布 2021 年三季度，前三季度实现营业收入 118.71 亿元，同比增长 59.13%；归母净利润 1.03 亿元；扣非后的归母净利润-0.60 亿元。

**收入端保持大幅度增长，利润扭亏。**2021 年前三季度，公司继续实现了收入的大幅增长，反映出信创良好的发展态势。公司克服全球电子元器件缺货和涨价的双重影响导致原材料成本上升的不利因素，通过持续推进精细化管理等系列降本增效措施，促进成本降控和优化，积极推动盈利能力提升。

### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,938/2,938
总市值/流通(百万元)	39,521/39,521
12 个月最高/最低(元)	20.70/11.32

#### 相关研究报告：

中国长城(000066)《飞腾上半年利润超去年全年，收入增速超预期》  
--2021/08/30

中国长城(000066)《联合百度发布首款“PKS”国产 AI 服务器，商业价值再获验证》  
--2021/08/05

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

#### 证券分析师：曹佩

电话：13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

**拆分长城信息，聚焦主营业务。**长城信息是一家专注于银行、税务、保险、证券等行业渠道信息化建设的解决方案供应商和设备供应商。长城信息是国内领先的行业渠道解决方案提供商。本次分拆上市后，中国长城及其他下属企业将继续集中资源发展除长城信息主业之外的业务，进一步增强中国长城独立性。

**清理房地产业务，定增加速推进。**为推进公司 2020 年度非公开发行股票事项，公司就清理房地产业务承诺如下：上市公司承诺将尽快完成上述房地产开发经营业务的清理工作，变更上市公司、长沙软件园的经营范围，变更后的经营范围不再包含房地产开发经营。在最新一期的非公开发行答复文件中，公司重申了相关承诺。

**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 0.40/0.59/0.77 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	16613.00	21929.16	26753.58
增长率	33.22%	15.00%	32.00%	22.00%
归属母公司净利润	927.86	1186.76	1723.27	2267.94
增长率	-16.78%	27.90%	45.21%	31.61%
每股收益 EPS(元)	0.32	0.40	0.59	0.77

---

PE	43	33	23	17
----	----	----	----	----

---

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	16775.81	20332.72
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	325.12	380.72	395.49
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>1325.70</b>	<b>1909.59</b>	<b>2509.47</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>1332.60</b>	<b>1912.88</b>	<b>2513.06</b>
所得税	69.46	149.44	193.22	248.72
净利润	974.59	1183.16	1719.67	2264.34
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	1186.76	1723.27	2267.94
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	11605.29	14082.99
存货	5605.00	6459.83	8521.92	10368.93
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>27765.93</b>	<b>33448.64</b>	<b>38478.31</b>
短期借款	2581.82	3742.32	5420.93	6389.87
应付和预收款项	6144.13	6571.00	8787.34	10674.56
长期借款	3390.00	3390.00	3390.00	3390.00
其他负债	6067.27	4163.10	4502.35	4805.24
<b>负债合计</b>	<b>18183.22</b>	<b>17866.42</b>	<b>22100.61</b>	<b>25259.67</b>

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	974.59	1183.16	1719.67	2264.34
折旧与摊销	350.46	432.92	355.33	356.00
财务费用	315.15	325.12	380.72	395.49
资产减值损失	-44.13	80.00	100.00	120.00
经营营运资本变动	-2019.53	-1958.74	-2415.51	-2220.39
其他	590.71	-397.13	-493.72	-620.29
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>167.25</b>	<b>-334.68</b>	<b>-353.50</b>	<b>295.16</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	1160.50	1678.61	968.94
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	-271.15	-393.73
其他	2573.80	-2295.81	-380.72	-395.49
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2124.90</b>	<b>-1347.31</b>	<b>1026.74</b>	<b>179.73</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%	9.43%	44.04%	31.41%
净利润增长率	-16.41%	21.40%	45.34%	31.67%
EBITDA 增长率	0.22%	11.01%	26.97%	23.26%
获利能力				
毛利率	22.62%	23.00%	23.50%	24.00%
期间费率	17.57%	18.96%	18.74%	18.48%
净利率	6.75%	7.12%	7.84%	8.46%
ROE	10.43%	11.95%	15.15%	17.13%
ROA	3.54%	4.26%	5.14%	5.88%
ROIC	13.99%	11.49%	13.41%	14.27%
EBITDA/销售收入	12.99%	12.54%	12.06%	12.19%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.60	0.72	0.74

股本	2928.18	2938.70	2938.70	2938.70	固定资产周转率	5.09	6.01	8.80	12.06
资本公积	596.33	585.81	585.81	585.81	应收账款周转率	4.30	4.05	4.24	4.12
留存收益	5016.29	5991.05	7443.17	9317.38	存货周转率	2.32	2.06	2.19	2.11
归属母公司 股东权益	8959.50	9515.57	10967.69	12841.90	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	9899.51	11348.03	13218.64	资产负债率	66.05%	64.35%	66.07%	65.65%
负债和股东 权益合计	27530.27	27765.93	33448.64	38478.31	带息债务/总负债	41.31%	48.53%	46.83%	44.81%
<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	1.69	1.61	1.63
EBITDA	1877.08	2083.73	2645.65	3260.95	速动比率	1.11	1.12	1.07	1.08
PE	42.60	33.31	22.94	17.43	<b>每股指标</b>				
PB	4.23	3.99	3.48	2.99	每股收益	0.32	0.40	0.59	0.77
PS	2.74	2.38	1.80	1.48	每股净资产	3.18	3.37	3.86	4.50
EV/EBITDA	18.31	17.04	13.66	11.08	每股经营现金	0.06	-0.11	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



研究报告

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。