

2021年三季度报点评：增资助力飞腾，定增持续推进

2021年11月3日

买入（维持）

证券分析师 王紫敬

执业证号：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,446	16,763	19,252	21,838
同比（%）	33.2%	16.0%	14.9%	13.4%
归母净利润（百万元）	928	1,242	1,413	1,601
同比（%）	-16.4%	33.7%	13.8%	13.3%
每股收益（元/股）	0.32	0.42	0.48	0.54
P/E（倍）	41.93	31.32	27.54	24.30

事件：

公司发布2021年第三季度报告，第三季度实现营业收入46.82亿元，同比增长32.61%，归母净利润1.86亿元，同比增长35.17%，扣非归母净利润6031.11万元，同比减少39.67%。业绩表现符合市场预期。

投资要点

- **前三季度净利润扭亏为盈，精细化管理降本增效：**报告期内，公司紧抓市场机遇，加大市场开拓力度，持续加大研发投入提升产品竞争力，公司前三季度主营业务收入同比增长59.13%，前三季度归属于上市公司股东的净利润实现扭亏为盈。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，克服了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。
- **飞腾表现亮眼，多方增资助力起飞：**随着信创产业的放量，规模效应显现，飞腾的盈利能力不断得到释放。目前飞腾在手订单充足，截至2021年6月30日，飞腾软硬件合作伙伴已经超过2300家，飞腾CPU已经与1627家软件厂商完成了4439款软件的适配和优化。新一轮增资扩股引入10家战略投资方，多方增资为飞腾扩展合作平台，协同效应助力飞腾业务的快速增长。
- **定增持续推进，政策东风持续利好：**2021年8月21日，中国长城发布非公开发行股票预案，预计募集39.87亿元，拟用于投资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、信息及新能源基础设施建设类项目、高新电子创新应用类项目。2021年9月29日，中国长城对申请文件反馈意见就房地产开发业务等13项内容进行回复。目前，定增在持续推进过程中，借助国产化替代的政策东风和中国电子集团“PKS”体系的整体战略布局，公司成长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**飞腾有望获得多家战略投资方支持，业务迎来快速增长，中国长城定增用于高新技术研发，有望进一步增强产品力，我们维持2021-2023的归母净利润为12.42/14.13/16.01亿元，对应PE为31.32/27.54/24.30倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国产化政策推进缓慢；产能受限；公司产品和份额不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.39
一年最低/最高价	11.17/20.79
市净率(倍)	4.25
流通A股市值(百万元)	39515.79

基础数据

每股净资产(元)	3.11
资产负债率(%)	68.38
总股本(百万股)	2938.70
流通A股(百万股)	2938.28

相关研究

- 1、《中国长城（000066）：中国长城中报点评：业绩符合市场预期，信创步入飞腾时代》2021-09-07
- 2、《中国长城（000066）：2021中报预告点评：业绩符合市场预期，飞腾芯片发展可期》2021-07-15
- 3、《中国长城（000066）：2020年报及2021一季报点评：业绩符合预期，全面布局党政及行业信创》2021-05-12

中国长城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	18,566	18,264	19,683	20,179	营业收入	14,446	16,763	19,252	21,838
现金	4,706	4,100	1,783	1,960	减:营业成本	11,179	13,138	15,098	17,134
应收账款	5,386	6,420	7,191	8,153	营业税金及附加	124	129	147	168
存货	5,605	5,263	7,227	6,946	营业费用	493	591	680	764
其他流动资产	2,868	2,482	3,482	3,120	管理费用	1,730	1,938	2,176	2,402
非流动资产	8,965	9,378	10,077	10,675	研发费用	1,002	1,157	1,309	1,419
长期股权投资	771	911	1,054	1,201	财务费用	315	143	155	155
固定资产	2,900	3,242	3,665	4,054	资产减值损失	44	0	0	0
在建工程	842	983	1,124	1,196	加:投资净收益	95	38	52	51
无形资产	612	495	521	485	其他收益	560	573	569	570
其他非流动资产	3,840	3,747	3,714	3,739	资产处置收益	1	1	-0	0
资产总计	27,530	27,643	29,760	30,854	营业利润	1,046	1,436	1,618	1,837
流动负债	11,719	11,645	13,280	13,784	加:营业外净收支	-2	-4	-3	-1
短期借款	2,582	2,582	2,582	2,582	利润总额	1,044	1,432	1,615	1,835
应付账款	5,469	4,967	7,094	6,568	减:所得税费用	69	129	133	155
其他流动负债	3,669	4,096	3,604	4,634	少数股东损益	47	61	70	79
非流动负债	6,464	5,590	4,798	3,925	归属母公司净利润	928	1,242	1,413	1,601
长期借款	4,929	4,056	3,263	2,390	EBIT	1,385	1,604	1,804	2,029
其他非流动负债	1,535	1,535	1,535	1,535	EBITDA	1,735	1,991	2,266	2,509
负债合计	18,183	17,235	18,078	17,709	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	388	448	518	596	毛利率(%)	0.32	0.42	0.48	0.54
归属母公司股东权益	8,959	9,959	11,164	12,549	销售净利率(%)	6.4%	7.4%	7.3%	7.3%
负债和股东权益	27,530	27,643	29,760	30,854	资产负债率(%)	66.0%	62.4%	60.7%	57.4%
					收入增长率(%)	33.2%	16.0%	14.9%	13.4%
					净利润增长率(%)	-16.4%	33.7%	13.8%	13.3%
					P/E	41.93	31.32	27.54	24.30
					P/B	4.34	3.91	3.49	3.10
					EV/EBITDA	25.58	21.92	19.99	17.69

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

