

中国长城 (000066)

公司研究/点评报告

定增过会，飞腾起飞

—中国长城 (000066) 事件点评

点评报告/计算机

2021 年 12 月 02 日

一、事件概述

2021 年 11 月 29 日，公司发布公告，非公开发行股票申请获中国证监会发审委审核通过。

二、分析与判断

➤ 公司前三季度营收保持快速增长，利润逐步释放

根据公司公告披露，公司 2021 年前三季度实现营收 118.71 亿元，同比增长 59.13%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 163.23%；Q3 单季度实现营收 46.82 亿元，同比增长 32.61%，实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 35.17%。公司三季度整体延续了 Q1、Q2 营收高速增长的趋势，并通过精细化管理实现前三季度整体的净利润高速增长。

➤ 飞腾芯片持续发展壮大，与公司业务形成有效协同

根据公司公告，公司参股公司天津飞腾在 2020 年实现营收 12.72 亿元，同比大幅增长 513.86%，实现净利润 3.41 亿元，脱离长期以来盈亏平衡的状态。2021 年上半年，飞腾再次实现营收 11.83 亿元，净利润 4.60 亿元，整体基本追平去年全年营收表现，并在利润端实现反超。公司基于飞腾的双路服务器成功入围工商银行采购目录，并成功研制基于飞腾芯片的超轻薄笔记本系列产品。我们认为，飞腾芯片作为国内国产化芯片领域的佼佼者，有望借国产化发展东风进一步壮大，并与公司自有的服务器等业务有效协同。

➤ 定向增发彰显发展信心，大力布局国产化项目

2021 年 8 月 21 日，公司发布定增预案公告，拟募集资金总额不超过 39.87 亿元，募投项目中的核心项目为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，其中国产整机智能化产线建设项目总投资额超过 30 亿，彰显公司发展国产化整机项目的决心。

三、投资建议

公司是国产化芯片龙头天津飞腾的主要股东之一，具备芯片、整机集成两大优势，在政府国产化项目替代中建立更强的优势地位。同时，金融、电力、电信等关键行业国产化逐步展开，是公司未来业绩增长潜在动力。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 12.01/15.52/17.05 亿元，EPS 分别为 0.41/0.53/0.58 元，对应 PE 分别为 34X、27X、24X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

飞腾芯片研发不及预期，市场竞争加剧导致整机业务毛利率下降

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,446	18,058	22,572	28,215
增长率（%）	33.2	25.0	25.0	25.0
归属母公司股东净利润（百万元）	928	1,201	1,552	1,705
增长率（%）	-16.8	29.4	29.2	9.9
每股收益（元）	0.32	0.41	0.53	0.58
PE（现价）	44.35	34.41	26.63	24.23
PB	6.21	4.00	3.47	3.04

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 14.06 元

交易数据

2021-12-01

近 12 个月最高/最低(元)	20.65/11.32
总股本（百万股）	2,939
流通股本（百万股）	2,938
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	413
流通市值（亿元）	413

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：吕伟

执业证号： S0100521110003

电话： 021-80508288

邮箱： lvwei_yj@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,446	18,058	22,572	28,215
营业成本	11,179	14,085	17,606	22,008
营业税金及附加	124	137	173	224
销售费用	493	722	903	1,129
管理费用	728	903	1,241	1,608
研发费用	1,002	1,264	1,693	2,257
EBIT	1,077	946	955	989
财务费用	315	236	227	246
资产减值损失	-44	-0	-0	-1
投资收益	95	67	116	125
营业利润	1,046	1,452	1,834	1,996
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	1,044	1,452	1,834	1,996
所得税	69	194	206	208
净利润	975	1,258	1,628	1,788
归属于母公司净利润	928	1,201	1,552	1,705
EBITDA	1,427	1,253	1,236	1,308
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,706	5,170	3,149	1,902
应收账款及票据	5,386	6,997	8,864	10,845
预付款项	2,149	1,731	2,720	3,445
存货	5,605	5,643	7,910	9,913
其他流动资产	719	739	787	830
流动资产合计	18,566	20,280	23,430	26,936
长期股权投资	771	1,004	1,236	1,432
固定资产	2,900	3,168	3,505	3,694
无形资产	517	555	583	625
非流动资产合计	8,965	9,483	10,188	10,753
资产合计	27,530	29,762	33,618	37,689
短期借款	2,582	2,000	1,500	1,000
应付账款及票据	5,469	5,980	7,923	10,005
其他流动负债	3,669	4,529	5,313	6,014
流动负债合计	11,719	12,509	14,737	17,020
长期借款	3,390	3,390	3,390	3,390
其他长期负债	3,074	3,074	3,074	3,074
非流动负债合计	6,464	6,464	6,464	6,464
负债合计	18,183	18,973	21,200	23,483
股本	2,928	2,939	2,939	2,939
少数股东权益	388	445	521	604
股东权益合计	9,347	10,789	12,417	14,206
负债和股东权益合计	27,530	29,762	33,618	37,689

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	33.2	25.0	25.0	25.0
EBIT 增长率	1.6	-12.1	1.0	3.5
净利润增长率	-16.8	29.4	29.2	9.9
盈利能力				
毛利率	22.6	22.0	22.0	22.0
净利润率	6.7	7.0	7.2	6.3
总资产收益率 ROA	3.4	4.0	4.6	4.5
净资产收益率 ROE	10.4	11.6	13.0	12.5
偿债能力				
流动比率	1.58	1.62	1.59	1.58
速动比率	0.92	1.03	0.87	0.80
现金比率	0.40	0.41	0.21	0.11
资产负债率	66.0	63.7	63.1	62.3
经营效率				
应收账款周转天数	93.74	101.11	98.75	97.87
存货周转天数	183.01	146.23	163.99	164.41
总资产周转率	0.52	0.61	0.67	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.41	0.53	0.58
每股净资产	3.06	3.52	4.05	4.63
每股经营现金流	0.06	0.68	-0.10	0.11
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	44.35	34.41	26.63	24.23
PB	6.21	4.00	3.47	3.04
EV/EBITDA	42.01	35.62	37.34	35.85
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	975	1,258	1,628	1,788
折旧和摊销	350	307	281	319
营运资金变动	-1,490	121	-2,444	-1,969
经营活动现金流	167	2,005	-299	336
资本开支	-1,507	-34	3	-296
投资	-157	-792	-989	-589
投资活动现金流	-1,698	-759	-870	-761
股权募资	0	183	0	0
债务募资	1,346	-582	-500	-500
筹资活动现金流	2,125	-782	-851	-821
现金净流量	581	464	-2,021	-1,246

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

吕伟，民生证券计算机行业首席分析师，北京大学理学硕士，2021年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。