



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-05-01

公司点评报告

买入/维持

中国长城(000066)

昨收盘: 9.02

计算机 计算机设备

行业信创有望成为公司增长驱动力

■ 走势比较

事件: 公司公布 2021 年报, 2021 年实现营业收入 177.90 亿元, 同比增长 23.15%; 实现归母净利润 5.98 亿元, 同比减少 35.59%; 实现扣非后归母净利润 1.32 亿元, 同比减少 73.32%。

公司发布 2022 年一季报, 实现营业收入 28.29 亿元, 同比减少 9.24%; 归母净利润-1.17 亿元; 扣非后的归母净利润-1.03 亿元; 亏损幅度有所收窄。

系统整机增长迅速, PKS 体系日渐成熟, 行业信创有望成为公司增长驱动力。 2021 年公司网络安全与信息化业务实现收入 119.52 亿元, 同比增长 45.63%。旗下飞腾腾锐 D2000 实现量产, 腾珑 E2000 成功流片。公司推出支持 S2500、D2000、可信云、新防御架构等特征的“PKS” 3.0。公司在党政市场综合市占率近 1/3; 央企试点销售覆盖率为超过 50%; 全面布局九大行业, 随着行业信创的推广, 有望成为公司新的增长驱动力。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,226/2,940
总市值/流通(百万元)	29,097/26,519
12 个月最高/最低(元)	17.54/8.01

相关研究报告:

中国长城(000066)《定增获多家国企认购》--2022/02/07

中国长城(000066)《收入保持高速增长, 拆分长城信息》--2021/11/01

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

证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

定增聚焦主业。 2021 年, 公司顺利完成非公开发行 40 亿元, 其中 18 亿投向关键芯片、自主整机以及国产整机智能化产线项目; 12 亿投向信息及新能源基础设施建设类项目; 3 亿投向军工高新电子创新应用类项目; 6.87 亿用于补充流动资金。

ARM 路线已经被苹果公司充分证明可行。 继苹果在 2020 年推出第一代基于 ARM 架构的 M1 芯片之后, 现在苹果的所有产品线均实现了 ARM 架构的覆盖, 从 Mac Studio 到 Mac 系列笔记本及台式机, 均实现了 ARM 架构的覆盖, 能够满足实际使用需求并且具备低功耗的特点。

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 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 0.29/0.37/0.50 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:

	2021A	2022E	2023E	2024E
--	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	17790.43	20459.00	24959.98	30451.17
(+/-%)	23.15%	15.00%	22.00%	22.00%
净利润(百万元)	597.62	924.00	1198.34	1627.59
(+/-%)	-35.59%	54.61%	29.69%	35.82%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.29	0.37	0.50
市盈率(PE)	49	31	24	18

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)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17790.43	20459.00	24959.98	30451.17
营业成本	14071.99	16080.77	19593.58	23904.17
营业税金及附加	87.14	265.97	324.48	395.87
销售费用	653.48	716.06	873.60	1035.34
管理费用	1077.68	1227.54	1497.60	1766.17
财务费用	344.45	458.88	529.85	537.08
资产减值损失	-243.74	80.00	100.00	120.00
投资收益	378.04	300.00	400.00	500.00
公允价值变动损益	-61.80	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1338.26	997.65	1293.67	1760.97
其他非经营损益	-599.98	5.76	1.65	2.30
利润总额	738.28	1003.41	1295.31	1763.27
所得税	55.79	83.01	100.57	139.28
净利润	682.49	920.40	1194.74	1623.99
少数股东损益	84.86	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	597.62	924.00	1198.34	1627.59
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3878.12	4091.80	4992.00	6090.23
应收和预付款项	7300.77	9023.48	10703.88	13202.78
存货	7196.84	8127.05	9939.04	12152.08
其他流动资产	1773.64	1769.08	1856.57	1963.31
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	3899.70	3899.70	3899.70	3899.70
固定资产和在建工程	5196.49	4941.52	4685.88	4429.57
无形资产和开发支出	831.80	765.69	699.58	633.47
其他非流动资产	2346.21	2237.29	2237.29	2237.29
资产总计	32710.74	35142.77	39301.10	44895.60
短期借款	4132.76	7988.97	8833.97	10290.88
应付和预收款项	7488.58	8552.17	10474.96	12748.31
长期借款	3019.72	3019.72	3019.72	3019.72
其他负债	7306.36	4392.37	4588.16	4828.41
负债合计	21947.42	23953.23	26916.80	30887.32
股本	2940.20	3225.80	3225.80	3225.80

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	682.49	920.40	1194.74	1623.99
折旧与摊销	415.43	440.00	331.75	332.42
财务费用	344.45	458.88	529.85	537.08
资产减值损失	-243.74	80.00	100.00	120.00
经营营运资本变动	203.40	-2314.75	-1445.87	-2296.61
其他	-1690.89	-282.86	-515.43	-628.48
经营活动现金流净额	-288.87	-698.33	195.05	-311.60
资本支出	-1594.25	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-661.07	300.00	400.00	500.00
投资活动现金流净额	-2255.32	290.00	390.00	490.00
短期借款	1550.94	3856.21	845.00	1456.91
长期借款	-370.28	0.00	0.00	0.00
股权融资	329.19	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	276.02	-3234.20	-529.85	-537.08
筹资活动现金流净额	1785.87	622.01	315.15	919.84
现金流量净额	-762.83	213.68	900.20	1098.24
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	23.15%	15.00%	22.00%	22.00%
营业利润增长率	10.47%	-25.45%	29.67%	36.12%
净利润增长率	-29.97%	34.86%	29.81%	35.93%
EBITDA 增长率	11.78%	-9.61%	13.64%	22.05%
获利能力				
毛利率	20.90%	21.40%	21.50%	21.50%
期间费率	18.68%	18.74%	18.62%	17.96%
净利率	3.84%	4.50%	4.79%	5.33%
ROE	6.34%	8.23%	9.65%	11.59%
ROA	2.09%	2.62%	3.04%	3.62%
ROIC	12.27%	9.00%	9.85%	10.78%
EBITDA/销售收入	11.79%	9.27%	8.63%	8.64%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.60	0.67	0.72
固定资产周转率	5.18	5.32	6.96	9.14

资本公积	913.51	627.91	627.91	627.91	应收账款周转率	4.21	4.02	4.15	4.15
留存收益	5360.26	6284.27	7482.61	9110.20	存货周转率	2.16	2.09	2.15	2.15
归属母公司 股东权益	9708.15	10137.97	11336.32	12963.90	销售商品提供劳务收到现金/ 营业收入	118.19%	—	—	—
少数股东权 益	1055.18	1051.58	1047.98	1044.38	资本结构				
股东权益合 计	10763.32	11189.55	12384.29	14008.28	资产负债率	67.10%	68.16%	68.49%	68.80%
负债和股东 权益合计	32710.74	35142.77	39301.10	44895.60	带息债务/总负债	39.61%	52.40%	49.77%	48.09%
业绩和估值 指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	1.31	1.32	1.35	1.37
EBITDA	2098.14	1896.53	2155.27	2630.46	速动比率	0.84	0.85	0.86	0.87
PE	48.69	31.49	24.28	17.88	每股指标				
PB	2.70	2.60	2.35	2.08	每股收益	0.19	0.29	0.37	0.50
PS	1.64	1.42	1.17	0.96	每股净资产	3.34	3.47	3.84	4.34
EV/EBITDA	9.22	12.28	10.78	8.97	每股经营现金	-0.09	-0.22	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	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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
华南销售	李艳文	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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。