

中国长城 (000066): 业绩短期承压, 长期将持续受益行业信创

事件: 2022年7月15日, 公司发布半年度业绩预告, 预计2022年上半年归母净利润为-2亿至-3亿元, 亏损幅度同比扩大。

公司2022H1业绩承压, 亏损金额同比扩大。2022年H1公司归母净利润预计亏损2-3亿元, 主要系三方面原因所致: 1) 产品毛利受到双向挤压, 一方面是信创产品价格逐步透明化, 招标价格呈下降趋势; 另一方面则是上游涨价幅度较大, 部分部件及元器件涨价幅度较大, 导致公司毛利率有所下降。2) 受局部新冠疫情影响以及主要市场面临新旧周期交替的影响, 部分订单交付延迟, 致使收入减少及毛利下降; 3) 公司正处于投入拓展期, 研发投入加大及有息负债较大, 致使短期业绩承压。

行业瓶颈期龙头抗压能力凸显, 中长期前景明朗。目前公司收入及利润下滑主要系行业遭遇瓶颈期, 无论是上游涨价、疫情影响收入确认还是市场周期更替等, 均为行业整体所面临的困境, 但公司作为国产整机厂商龙头, 抗压能力仍较强, 一方面公司持续研发投入提升产品竞争力, 夯实主业基础, 主要产品腾锐 D2000 实现量产、腾珑 E2000 成功流片等, 并且产品性能获得行业客户认可; 另一方面公司业务拓展顺利, 2022年信创进程开始从党政发展至行业, 进一步打开发展空间, 公司在党政及行业领域市占率均较高, 2021年公司党政市场综合市占率近1/3, 央企试点销售覆盖率超50%, 九大行业市场全面覆盖, 其中金融信息化领域实现新突破, 金融信创终端产品试点入围银行达52家等, 龙头实力凸显。并且行业瓶颈期主要为短期压力, 长期来看国产化趋势不改, 且未来伴随信创进程从党政军过渡至行业, 客户对高性能产品需求提升有望提高产品单价, 且伴随疫情防控得力上游成本下降, 未来公司有望迎来收入及毛利率双提升。

公司盈利预测及投资评级: 公司为国产整机龙头厂商, 短期面临行业瓶颈期业绩承压, 但是公司在低谷期持续夯实主业实力, 未来行业发展前景依旧明朗, 静待行业、公司底部反转。我们预计公司2022-2024年净利润分别为7.13、9.95和13.23亿元, 对应EPS分别为0.24、0.34和0.45元。当前股价对应2022-2024年PE值分别为39、28和21倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 行业信创发展不及预期风险, 行业竞争加剧产品单价及毛利率下降风险, 公司技术发展不及预期风险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,446.09	17,790.43	21,340.33	27,261.20	34,511.35
增长率(%)	33.22%	23.15%	19.95%	27.74%	26.60%
归母净利润(百万元)	927.86	597.62	713.12	995.32	1,322.85
增长率(%)	-16.78%	-35.59%	19.33%	39.57%	32.91%
净资产收益率(%)	10.36%	6.16%	7.46%	10.62%	14.51%
每股收益(元)	0.32	0.20	0.24	0.34	0.45
PE	29.87	46.42	39.05	27.97	21.05
PB	3.10	2.87	2.91	2.97	3.05

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

2022年7月19日

推荐/维持

中国长城 公司报告

公司简介:

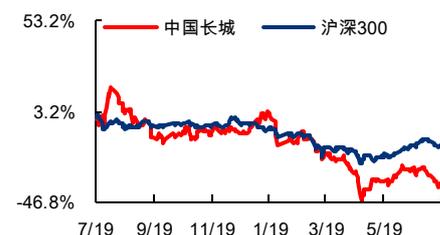
公司是中国电子网络安全与信息化的专业子集团, 核心业务覆盖自主可控关键基础设施及解决方案、军工电子、重要行业信息化等领域, 能够做到从芯片、整机、操作系统、中间件、数据库、安全产品到应用系统等计算机信息技术各方面完全自主可控且产品线完整的上市公司。公司相关业务水平处于国内领先地位, 掌握众多自主可控和信息安全的核心技术, 在军队国防、党政等关键领域和重要行业具有深厚的行业理解、丰富的服务经验、稳定良好的合作关系。公司在中国深圳、长沙、武汉、北京、株洲以及海外设有研发中心和生产基地。

资料来源: 公司公告、WIND

交易数据

52周股价区间(元)	17.54-8.01
总市值(亿元)	305.48
流通市值(亿元)	278.42
总股本/流通A股(万股)	322,580/322,580
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	2.67

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 孙业亮

18660812201 sunly-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521010002

研究助理: 刘蒙

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480120070040

研究助理: 张永嘉

18701288678 zhangy-j-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480121070050

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	18566	20149	40388	37200	39418	营业收入	14446	17790	21340	27261	34511		
货币资金	4706	3878	21340	13631	10353	营业成本	11179	14072	16709	21274	26784		
应收账款	3710	4746	5587	7137	9035	营业税金及附加	124	87	105	134	169		
其他应收款	92	192	230	294	372	营业费用	493	653	710	906	1148		
预付款项	2149	850	850	850	850	管理费用	728	1078	1216	1295	1967		
存货	5605	7197	8462	10774	13564	财务费用	315	344	802	1134	1064		
其他流动资产	239	346	346	346	346	研发费用	1002	1247	1494	1908	2416		
非流动资产合计	8965	12561	12147	11712	11271	资产减值损失	-44.13	-243.74	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	771	1326	1326	1326	1326	公允价值变动收益	-92.97	-61.80	0.00	0.00	0.00		
固定资产	2900	3970	4241	4172	3934	投资净收益	95.10	378.04	0.00	0.00	0.00		
无形资产	517	661	612	568	528	加:其他收益	559.72	469.60	469.60	469.60	469.60		
其他非流动资产	705	312	312	312	312	营业利润	1046	741	774	1079	1434		
资产总计	27530	32711	52536	48912	50689	营业外收入	2.87	4.83	4.83	4.83	4.83		
流动负债合计	11719	15432	36260	32828	34860	营业外支出	4.97	7.49	7.49	7.49	7.49		
短期借款	2582	4133	23972	18445	17959	利润总额	1044	738	771	1077	1431		
应付账款	3682	5396	6320	8047	10131	所得税	69	56	58	81	108		
预收款项	38	21	21	21	21	净利润	975	682	713	995	1323		
一年内到期的非流动负债	1552	2281	2281	2281	2281	少数股东损益	47	85	0	0	0		
非流动负债合计	6464	6516	5504	5504	5504	归属母公司净利润	928	598	713	995	1323		
长期借款	3390	3020	3020	3020	3020	主要财务比率							
应付债券	1539	1542	1542	1542	1542		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
负债合计	18183	21947	41764	38332	40364	成长能力							
少数股东权益	388	1055	1055	1055	1055	营业收入增长	33.22%	23.15%	19.95%	27.74%	26.60%		
实收资本(或股本)	2928	2940	2940	2940	2940	营业利润增长	-22.34%	-29.17%	4.47%	39.44%	32.83%		
资本公积	596	914	914	914	914	归属于母公司净利润增长	-16.78%	-35.59%	19.33%	39.57%	32.91%		
未分配利润	4625	4936	4759	4512	4184	获利能力							
归属母公司股东权益合计	8959	9708	9565	9373	9118	毛利率(%)	22.62%	20.90%	20.10%	20.37%	20.81%		
负债和所有者权益	27530	32711	52390	48766	50543	净利率(%)	6.75%	3.84%	3.34%	3.65%	3.83%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)	3.37%	1.83%	1.36%	2.03%	2.61%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	10.36%	6.16%	7.46%	10.62%	14.51%		
经营活动现金流	167	-289	169	172	-112	偿债能力							
净利润	975	682	713	995	1323	资产负债率(%)	66%	67%	80%	79%	80%		
折旧摊销	350.46	415.43	441.16	468.11	479.27	流动比率	1.58	1.31	1.11	1.13	1.13		
财务费用	315	344	802	1134	1064	速动比率	1.11	0.84	0.88	0.80	0.74		
应收帐款减少	-698	-1035	-841	-1550	-1898	营运能力							
预收帐款增加	-256	-17	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.59	0.50	0.54	0.70		
投资活动现金流	-1698	-2255	-27	-33	-38	应收账款周转率	4	4	4	4	4		
公允价值变动收益	-93	-62	0	0	0	应付账款周转率	4.41	3.92	3.64	3.80	3.80		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	95	378	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.20	0.24	0.34	0.45		
筹资活动现金流	2125	1786	17320	-7849	-3128	每股净现金流(最新摊薄)	0.20	-0.26	5.94	-2.62	-1.11		
应付债券增加	1539	3	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.06	3.30	3.25	3.19	3.10		
长期借款增加	1183	-370	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	12	0	0	0	P/E	29.87	46.42	39.05	27.97	21.05		
资本公积增加	-4	317	0	0	0	P/B	3.10	2.87	2.91	2.97	3.05		
现金净增加额	594	-758	17462	-7710	-3277	EV/EBITDA	19.04	23.75	18.77	14.85	14.29		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24
行业深度报告	计算机行业：华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26
行业深度报告	计算机行业：国产算力时代，服务器及 CPU 投资正当时	2022-03-18
行业普通报告	计算机行业：“东数西算”带来的投资机会启示	2022-02-19
行业深度报告	计算机行业：数字经济发展核心引擎是数据要素！	2022-02-12
行业普通报告	计算机行业：数字人民币催化，银行 IT 迎来发展新机遇	2022-01-05
行业普通报告	计算机行业：鸿蒙汽车问世，华为物联生态建设持续推进	2021-12-28
行业深度报告	计算机行业 2022 年度策略：数字化转型指引投资新机遇	2021-12-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

孙业亮，计算机行业组长，电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士。2021年加入东兴证券，2年浪潮集团工程师实业经验和5年券商计算机行业研究经验，荣获2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析，精于半导体、智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等高景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

刘蒙，计算机行业助理分析师，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士。2020年加入东兴证券，2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业助理分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2021年加入东兴证券。2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化、功率半导体等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526