

2022年中报点评：业务调整聚焦主业，飞腾静待党政信创招标加速

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	17,790	22,022	26,911	32,203
同比	23%	24%	22%	20%
归属母公司净利润(百万元)	598	731	877	1,035
同比	-36%	22%	20%	18%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.19	0.23	0.27	0.32
P/E(现价&最新股本摊薄)	49.01	40.08	33.41	28.31

事件：2022年8月30日，中国长城发布2022年半年度报告。2022年H1，公司实现营业收入64.01亿元，同比下降10.95%；归母净利润-2.98亿元，同比下降258%；扣非归母净利润-3.24亿元，同比下降170%。业绩低于市场预期。

投资要点

- 疫情导致业绩承压，业务调整更加聚焦主业：**2022年H1，受疫情影响，公司营收和归母净利润有所下降。2022年H1，公司清理合并与主业无关的其他业务公司将原有的25小类业务精简至10小类业务，全面退出边缘业务、亏损业务、低毛利业务。**分业务来看**，2022年H1，系统装备业务实现营收17.89亿元，同比减少2.72%；网络安全与信息化业务实现营收42.38亿元，同比减少10.68%。
- 飞腾营收超10亿元，生态逐步繁荣：**飞腾信息2022年上半年实现营业收入11.85亿元，同比增加0.17%；净利润2.51亿元，同比减少45%，净利率为21.18%。飞腾营收规模同比基本持平，主要系上半年党政信创招标进度较慢。飞腾生态进一步壮大，截至2022年8月31日，已有898个软件厂商的2689款软件产品在飞腾CPU平台上完成了软件产品兼容性互认证，涵盖17个行业的37类产品。
- 中电混改稳步推进，下半年党政信创招标有望加快：**2022年H1，公司稳步推进混合所有制改革，子公司长城信息于2022年8月28日恢复发行上市审核。2022年6月22日，公司同意下属公司中电科创智联引进战略投资者及员工持股平台增资总额为人民币5,635万元。2021年，飞腾在党政信创市占率较高。随着疫情影响消散，2022年下半年，党政信创市场招标有加快，2023年党政信创市场有望迎来加速发展。我们预计飞腾能够保持在党政信创市场较高市占率，业绩迎来加速发展。
- 盈利预测与投资评级：**我们认为ARM是中国国产CPU未来发展重要方向，飞腾在党政市场市占率较高，获得党政客户广泛认可，在2022年下半年招标有望加速背景下，我们预计飞腾全年有望保持较快增长。基于此，我们维持中国长城2022-2024年归母净利润预测为7.31/8.77/10.35亿元，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。

2022年09月01日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.23
一年最低/最高价	7.80/15.95
市净率(倍)	2.21
流通A股市值(百万元)	29,044.90
总市值(百万元)	29,774.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(% ,LF)	57.90
总股本(百万股)	3,225.80
流通A股(百万股)	3,146.79

相关研究

《中国长城(000066): 2021年年报和2022年一季报点评：网信业务增速亮眼，飞腾发展逐步加快》

2022-05-04

《中国长城(000066): 2021年三季度报点评：增资助力飞腾，定增持续推进》

2021-11-03

中国长城三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	20,149	23,766	28,231	33,172	营业总收入	17,790	22,022	26,911	32,203
货币资金及交易性金融资产	5,249	4,871	4,971	5,171	营业成本(含金融类)	14,072	17,738	21,967	26,589
经营性应收款项	7,148	8,952	10,956	13,129	税金及附加	87	95	109	138
存货	7,197	9,234	11,435	13,841	销售费用	653	815	942	1,063
合同资产	17	22	27	32	管理费用	1,078	1,431	1,615	1,771
其他流动资产	538	687	841	999	研发费用	1,247	1,652	1,884	2,093
非流动资产	12,561	14,492	16,388	18,250	财务费用	344	311	385	460
长期股权投资	1,326	1,626	1,926	2,226	加:其他收益	470	484	538	547
固定资产及使用权资产	4,348	4,409	4,435	4,426	投资净收益	378	440	538	644
在建工程	1,227	1,627	2,027	2,427	公允价值变动	-62	0	0	0
无形资产	661	801	941	1,081	减值损失	-354	0	0	0
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	109	139	169	199	营业利润	741	905	1,085	1,280
其他非流动资产	4,868	5,868	6,868	7,868	营业外净收支	-3	-2	-2	-2
资产总计	32,711	38,258	44,619	51,422	利润总额	738	903	1,083	1,278
流动负债	15,432	19,708	24,917	30,388	减:所得税	56	68	81	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,414	8,588	11,185	13,803	净利润	682	835	1,002	1,182
经营性应付款项	6,696	8,429	10,439	12,635	减:少数股东损益	85	104	125	148
合同负债	745	887	1,098	1,329	归属母公司净利润	598	731	877	1,035
其他流动负债	1,577	1,804	2,195	2,621					
非流动负债	6,516	6,666	6,816	6,966	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.23	0.27	0.32
长期借款	3,020	3,020	3,020	3,020					
应付债券	1,542	1,542	1,542	1,542	EBIT	1,264	1,109	1,343	1,591
租赁负债	146	296	446	596	EBITDA	1,746	1,608	1,877	2,160
其他非流动负债	1,809	1,809	1,809	1,809					
负债合计	21,947	26,374	31,733	37,354	毛利率(%)	20.90	19.45	18.37	17.44
归属母公司股东权益	9,708	10,725	11,601	12,636	归母净利率(%)	3.36	3.32	3.26	3.21
少数股东权益	1,055	1,160	1,285	1,433					
所有者权益合计	10,763	11,884	12,886	14,068	收入增长率(%)	23.15	23.78	22.20	19.67
负债和股东权益	32,711	38,258	44,619	51,422	归母净利润增长率(%)	-35.59	22.29	19.96	18.01

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-289	-611	-297	-246	每股净资产(元)	3.30	3.32	3.60	3.92
投资活动现金流	-2,255	-1,992	-1,894	-1,788	最新发行在外股份(百万股)	3,226	3,226	3,226	3,226
筹资活动现金流	1,786	2,225	2,291	2,233	ROIC(%)	5.80	4.35	4.57	4.74
现金净增加额	-763	-378	100	200	ROE-摊薄(%)	6.16	6.81	7.56	8.19
折旧和摊销	481	499	534	569	资产负债率(%)	67.10	68.94	71.12	72.64
资本开支	-1,022	-1,102	-1,102	-1,102	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.01	40.08	33.41	28.31
营运资本变动	-1,743	-1,969	-1,990	-2,157	P/B(现价)	2.75	2.73	2.52	2.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>