

2023 年 07 月 13 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

P
C

“鹏腾”携手，共创国产算力新格局

—中国长城（000066.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

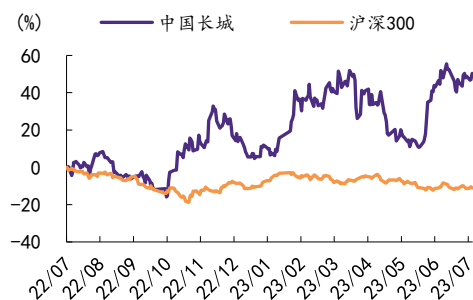
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-12

当前股价（元）	13.05
总市值（亿元）	421
总股本（百万股）	3226
流通股本（百万股）	3147
52 周价格范围（元）	8.11-14.99
日均成交额（百万元）	859.02

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中国长城（000066）：布局 AI 领域，夯实国产算力底座》2023-06-04

7 月 12 日，根据中国电子公众号，中国电子与华为技术有限公司决定合并鲲鹏生态和 PKS 生态，共同打造同时支持鲲鹏和飞腾处理器的“鹏腾”生态，携手产业界伙伴共同发展，开创通用算力新格局。

投资要点

■ 强强联合，共筑 ARM 生态繁荣

公司旗下飞腾处理器与华为鲲鹏处理器均是基于 ARM 指令集授权的国产芯片，以其为核心的鲲鹏和 PKS 两大主流生态合并共建“鹏腾”生态，将加快推动 ARM 生态做大做强，打通国产芯片应用落地的关键堵点。“鹏腾”生态将充分实现中国电子和华为优势互补，在产业标准、伙伴计划、技术协同、开源贡献、市场营销、人才培养等多方面开展深度合作。截至 2022 年 6 月底，飞腾的生态伙伴数量已经突破 4400 家，包括集成商合作伙伴 300+、硬件合作伙伴 930 家、软件合作伙伴 3100 家。鲲鹏昇腾开发者峰会 2023 表示，鲲鹏生态已有 4500 家合作伙伴，超过 200 多万名开发者。此次，双方通过构建统一的“鹏腾”生态，简化生态伙伴的软硬件适配和认证，扩大双方的生态伙伴数量，打造更丰富的产品和解决方案，促进更多行业落地应用，持续扩大国产算力市场空间，为公司发展带来新的增长极。

■ 深度合作，夯实国产算力底座

AI 大模型浪潮催生算力需求，美国对华遏制打压持续加码，算力国产化趋势加速。公司作为中国电子旗下核心二级企业，重点发力 IT 国产化底层布局，是中国电子“PKS”战略体系的重要组成部分之一。当前，公司已经构建起从笔记本、服务器、网络交换设备、行业终端、容灾设备、工控设备到应用系统等具有自主知识产权的产品谱系，在信创市场中具有核心竞争力，PC、服务器等产品的党政市场占有率第一。公司旗下飞腾深耕国产 CPU 领域，目前已有高性能服务器 CPU（飞腾腾云 S 系列）、高性能桌面 CPU（飞腾腾锐 D 系列）、高端嵌入式 CPU（飞腾腾珑 E 系列）和飞腾套片四大系列。其中，S5000 系列平台的服务器产品正在加速推进中。公司准确把握 AI 大模型催生的巨大算力需求机遇，积极布局 AI 算力领域，与百度联合研制首款“PKS”国产 AI 服务器——AI-TF2000 飞桨一体机，推出擎天 EF723 等 AI 型服务器，并与多家 GPU 厂商、解决方案公司进行适配且已经在行业进

公司研究

行应用。公司旗下超云布局绿色数据中心，已实现飞腾、海光、龙芯、鲲鹏各形态产品全面覆盖。“鹏腾”生态的构建将为公司与华为在业务深度合作提供契机，进一步增强公司的市场竞争力，助推公司持续受益国产算力红利。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 176.10、222.61、285.20 亿元，EPS 分别为 0.14、0.24、0.36 元，当前股价对应 PE 分别为 91.0、55.0、36.3 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济环境风险、新产品不及预期风险、产业政策变化风险、AI 增速不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	14,027	17,610	22,261	28,520
增长率（%）	-21.2%	25.5%	26.4%	28.1%
归母净利润（百万元）	120	462	766	1,160
增长率（%）	-79.9%	284.4%	65.6%	51.5%
摊薄每股收益（元）	0.04	0.14	0.24	0.36
ROE（%）	0.8%	3.0%	4.8%	6.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	14,027	17,610	22,261	28,520
现金及现金等价物	4,499	3,391	2,727	2,487	营业成本	10,491	13,210	16,429	20,802
应收款	5,918	7,237	9,026	10,939	营业税金及附加	93	88	111	143
存货	6,952	8,811	10,332	11,935	销售费用	525	634	801	998
其他流动资产	3,065	3,423	3,445	3,946	管理费用	943	1,162	1,447	1,825
流动资产合计	20,434	22,862	25,530	29,307	财务费用	254	201	241	271
非流动资产：					研发费用	1,322	1,673	2,182	2,909
金融类资产	1,664	1,664	1,664	1,664	费用合计	3,043	3,671	4,671	6,004
固定资产	4,260	4,147	4,486	4,480	资产减值损失	-221	-5	-1	-1
在建工程	1,010	910	364	146	公允价值变动	-34	-34	-34	-34
无形资产	765	726	688	652	投资收益	64	0	0	0
长期股权投资	1,393	1,393	1,393	1,393	营业利润	287	612	1,016	1,539
其他非流动资产	6,010	6,010	6,010	6,010	加：营业外收入	3	1	1	1
非流动资产合计	13,438	13,186	12,941	12,680	减：营业外支出	36	0	1	1
资产总计	33,872	36,048	38,471	41,987	利润总额	253	613	1,016	1,539
流动负债：					所得税费用	27	153	254	385
短期借款	1,656	2,156	2,556	3,156	净利润	226	460	762	1,154
应付账款、票据	4,796	6,079	7,251	9,181	少数股东损益	106	-2	-4	-6
其他流动负债	5,753	5,753	5,753	5,753	归母净利润	120	462	766	1,160
流动负债合计	12,216	14,002	15,578	18,114					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	4,914	4,914	5,114	5,114	成长性				
其他非流动负债	1,894	1,894	1,894	1,894	营业收入增长率	-21.2%	25.5%	26.4%	28.1%
非流动负债合计	6,807	6,807	7,007	7,007	归母净利润增长率	-79.9%	284.4%	65.6%	51.5%
负债合计	19,023	20,809	22,585	25,121	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.2%	25.0%	26.2%	27.1%
股本	3,226	3,226	3,226	3,226	四项费用/营收	21.7%	20.8%	21.0%	21.1%
股东权益	14,848	15,239	15,886	16,866	净利率	1.6%	2.6%	3.4%	4.0%
负债和所有者权益	33,872	36,048	38,471	41,987	ROE	0.8%	3.0%	4.8%	6.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	56.2%	57.7%	58.7%	59.8%
净利润	226	460	762	1154	营运能力				
少数股东权益	106	-2	-4	-6	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	477	251	244	259	应收账款周转率	2.4	2.4	2.5	2.6
公允价值变动	-34	-34	-34	-34	存货周转率	1.5	1.5	1.6	1.8
营运资金变动	-1176	-2250	-2156	-2081	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-402	-1576	-1189	-709	EPS	0.04	0.14	0.24	0.36
投资活动现金净流量	-1804	213	207	224	P/E	350.0	91.0	55.0	36.3
筹资活动现金净流量	1098	431	485	426	P/S	3.0	2.4	1.9	1.5
现金流量净额	-1,108	-932	-496	-58	P/B	3.1	3.0	2.9	2.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。