

“PKS” 核心建设者，有望受益于信创产业回暖

2023 年 08 月 28 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 25 日公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 50.12 亿元；归母净利润-6.33 亿元；扣非归母净利润-7.21 亿元。

➤ **围绕“芯-端”双核布局，打开国产化长期市场空间。2023H1 来自网络安全与信息化收入 34.27 亿元。**中国长城以服务国家战略需求为导向，深耕计算产业，坚持科技自立自强，坚持“芯端一体、软硬耦合、双轮驱动、有机发展”发展战略，强化核心技术攻关，着力突破“卡脖子”问题。围绕国家战略需要，公司坚持“芯端一体、软硬耦合、双轮驱动、有机发展”的发展战略，构建以“芯-端”为核心的自主计算产品谱系，致力为新型数字基础设施提供核心底座。

1) 计算终端：公司专注于服务党政及关键行业核心客户，围绕信息化基础设施和信息安全，发展台式机、笔记本、服务器、文印产品等软硬一体化自主核心产品和关键技术，提供整体和专项解决方案及服务。**2) 行业终端：**公司在金融机具领域深耕十余年，连续六年位居国内金融机具行业榜首，是智能网点、移动营销的行业领跑者，发力金融信创自助终端产品，试点入围 80 家银行，居于业内领先水平；高清智能证卡打印机、智能机具无感适配平台等技术达到国际先进水平。**3) 终端部件：**公司形成服务器、台式机、通信、工控等四大电源产品线，是国内规模最大、技术最强的服务器及台式机电源产品提供商，是电源国家标准主要起草单位之一，自主研发超高性能数据中心服务器电源，为全球知名的超级计算机提供配套。

➤ **培育系统装备核心能力，技术领先打造行业标杆。2023H1 来自系统装备收入 12.01 亿元。****1) 通信：**产品覆盖通信系统与装备、卫星/北斗导航设备、集群通信设备，集研发、生产、销售、服务于一体。**2) 特种计算：**聚焦国产关键软硬件生态体系，整合特种计算机业务资源和力量，努力成为国内特种计算产品和信息化系统重要提供商。**3) 特种能源：**是配套锂电池的最大供应商，在锂原电池大规模成组技术上处于国内领先水平，是水下航行器动力系统一次电池电源核心供应商与主要承制单位。**4) 海洋信息化：**产品涵盖水下探测、水下通信用光纤声纳核心产品，以及安全监测用分布式光纤传感监测装备。

➤ **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，飞腾是国内 CPU 领域重要的核心资产。短期政府信创景气度有所波动对公司业绩产生影响，但公司在行业内核心地位不改，未来信创产业有望持续加速，因此短期业绩波动不改公司长期发展前景。考虑到行业景气度等因素，调整 2023-2025 年归母净利润分别为 4.53/6.62/8.98 亿元，对应 PE 分别为 74X、50X、37X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国产化政策推进不及预期；新技术发展不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14027	16792	21489	26051
增长率 (%)	-21.2	19.7	28.0	21.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	120	453	662	898
增长率 (%)	-79.9	276.6	46.2	35.6
每股收益 (元)	0.04	0.14	0.21	0.28
PE	278	74	50	37
PB	2.4	2.4	2.3	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.36 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.中国长城 (000066.SZ) 公司动态报告：多重机遇叠加下看好国产化坚固“长城”-2023/06/05
- 2.中国长城 (000066.SZ) 公司深度报告：构筑 IT 国产化坚固长城-2023/03/10
- 3.中国长城(000066):定增过会，飞腾起飞-2021/12/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14027	16792	21489	26051
营业成本	10491	12537	16039	19437
营业税金及附加	93	76	97	117
销售费用	525	638	795	912
管理费用	943	1058	1332	1589
研发费用	1322	1511	1934	2345
EBIT	520	1147	1517	1927
财务费用	254	362	511	583
资产减值损失	-221	-248	-202	-234
投资收益	64	84	107	130
营业利润	287	621	912	1240
营业外收支	-33	8	8	8
利润总额	253	629	920	1248
所得税	27	63	92	125
净利润	226	566	828	1123
归属于母公司净利润	120	453	662	898
EBITDA	1111	1852	2407	2950

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4499	4403	4146	4086
应收账款及票据	5626	6468	8220	9825
预付款项	957	1128	1443	1749
存货	6952	7996	9904	11481
其他流动资产	2400	3135	3191	3229
流动资产合计	20434	23131	26906	30371
长期股权投资	1393	1477	1584	1715
固定资产	4260	4429	4540	4630
无形资产	765	855	918	972
非流动资产合计	13438	13798	13851	13968
资产合计	33872	36929	40757	44339
短期借款	1656	3656	5656	6156
应付账款及票据	4796	5942	7602	9213
其他流动负债	5765	3640	3110	3545
流动负债合计	12216	13238	16367	18913
长期借款	4914	6414	6414	6414
其他长期负债	1894	1871	1855	1915
非流动负债合计	6807	8285	8269	8329
负债合计	19023	21523	24636	27242
股本	3226	3226	3226	3226
少数股东权益	1182	1295	1460	1685
股东权益合计	14848	15406	16120	17098
负债和股东权益合计	33872	36929	40757	44339

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-21.15	19.71	27.97	21.23
EBIT 增长率	-31.71	120.75	32.30	27.00
净利润增长率	-79.87	276.65	46.19	35.63
盈利能力 (%)				
毛利率	25.21	25.34	25.36	25.39
净利率	0.86	2.70	3.08	3.45
总资产收益率 ROA	0.36	1.23	1.62	2.03
净资产收益率 ROE	0.88	3.21	4.52	5.83
偿债能力				
流动比率	1.67	1.75	1.64	1.61
速动比率	0.99	1.02	0.92	0.88
现金比率	0.37	0.33	0.25	0.22
资产负债率 (%)	56.16	58.28	60.45	61.44
经营效率				
应收账款周转天数	123.84	120.00	119.00	117.00
存货周转天数	241.86	240.00	230.00	220.00
总资产周转率	0.42	0.47	0.55	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.14	0.21	0.28
每股净资产	4.24	4.37	4.54	4.78
每股经营现金流	-0.12	0.23	0.15	0.36
每股股利	0.01	0.04	0.05	0.06
估值分析				
PE	278	74	50	37
PB	2.4	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	35.24	21.14	16.27	13.28
股息收益率 (%)	0.07	0.34	0.44	0.59

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	226	566	828	1123
折旧和摊销	592	706	890	1023
营运资金变动	-1801	-1207	-2036	-1881
经营活动现金流	-402	746	485	1173
资本开支	-1017	-663	-742	-900
投资	-818	-661	0	0
投资活动现金流	-1804	-1545	-686	-900
股权募资	4039	0	0	0
债务募资	-694	1236	736	500
筹资活动现金流	2813	703	-55	-333
现金净流量	632	-96	-257	-60

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026