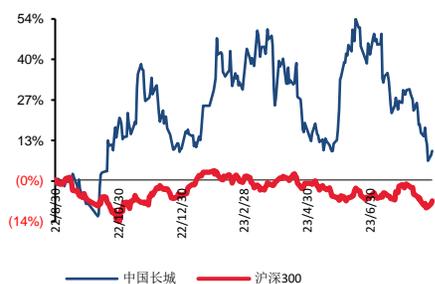


计算机 计算机设备

自主计算产业国家队，有望受益于信创市场回暖

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,226/3,147
总市值/流通(百万元)	34,452/33,608
12个月最高/最低(元)	14.99/8.11

相关研究报告:

中国长城(000066)《业绩短期承压，有望受益于信创的不断推进》——2022/10/31

中国长城(000066)《业绩短期承压，长期发展前景不变》——2022/08/31

中国长城(000066)《行业信创有望成为公司增长驱动力》——2022/05/01

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

事件:

公司发布 2023 年半年度报告。公司 2023H1 实现营业收入 50 亿元，同比下降 21.70%；归母净利润-63.3 亿元；扣非归母净利润-72.1 亿元。

行业信创招投标密集释放，下半年业绩有望回暖。公司 23H1 营业收入下降的主要原因为：1) 上半年信创存量市场替代接近尾声，造成存量市场订单大幅下降，新增订单需求低迷。2) 受国际局势持续影响，导致公司国际业务订单、收入出现下滑。近期信创市场出现回暖趋势。8 月，中信银行 65 亿信创设备采购项目开标，其中 ARM 芯片服务器预算金额 34.01 亿元。公司基于飞腾新一代 CPU S5000 系列平台的服务器产品正在加速推进中，预计飞腾该代产品性能将会有大幅提升，在信创服务器市场上具备较强竞争力。随着信创市场招投标的回暖，公司信创整机和服务器产品有望重回出货高峰。

中国电子与华为建立深度合作关系，共建“鹏腾”生态。CEC 旗下的飞腾 CPU 与麒麟 OS 组成的 PKS 生态和华为的鲲鹏生态是我国信创最主要的两大生态。飞腾和鲲鹏 CPU 同属 ARM 指令集，在国内政务办公、云计算、大数据以及金融、能源和轨道交通等行业信息系统领域已实现批量应用。通过构建统一的“鹏腾”生态，将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，推动国产基础软硬件在各行业的广泛应用。公司作为 PKS 生态核心企业，未来有望发挥自身在制造、渠道方面的优势，与华为深化合作，实现优势互补。

投资建议: 公司作为我国自主计算产业的国家队，同时也是国产 CPU 核心企业飞腾的重要股东，有望受益于信创的加速推进。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.13 /0.19 /0.26，维持“买入”评级。

风险提示: 信创推进不及预期，产品研发不及预期，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14027.34	16828.39	21082.35	25373.00
(+/-%)	-21.15%	19.97%	25.28%	20.35%
归母净利(百万元)	120.28	404.12	614.01	834.47

(+/-%)	-79.87%	235.98%	51.94%	35.90%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.13	0.19	0.26
市盈率(PE)	286.43	85.25	56.11	41.29

资料来源: iFind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4498.92	3464.34	4657.89	5839.20
应收票据及账款	5661.65	6351.66	7957.27	9576.72
预付账款	957.32	1485.47	1860.98	2239.72
其他应收款	292.35	220.49	276.23	332.45
存货	6951.59	6869.67	7756.00	9087.36
其他流动资产	2071.99	1998.92	2097.63	2197.18
流动资产总计	20433.82	20390.57	24606.00	29272.63
长期股权投资	1393.08	1433.08	1513.08	1613.08
固定资产	4417.39	4233.77	4067.09	3717.36
在建工程	1010.45	842.04	673.63	505.22
无形资产	764.63	779.39	915.33	1067.46
长期待摊费用	177.57	88.78	0.00	0.00
其他非流动资产	5674.57	5736.38	5748.19	5710.01
非流动资产合计	13437.70	13113.45	12917.33	12613.13
资产总计	33871.52	33504.02	37523.33	41885.77
短期借款	1655.67	1655.67	1755.67	1955.67
应付票据及账款	4795.53	5937.11	7447.91	8975.71
其他流动负债	5764.91	5120.73	6395.11	7667.92
流动负债合计	12216.12	12713.52	15598.69	18599.31
长期借款	5025.05	3742.78	4242.78	4742.78
其他非流动负债	1782.13	1782.13	1782.13	1782.13
非流动负债合计	6807.18	5524.91	6024.91	6524.91
负债合计	19023.30	18238.43	21623.60	25124.22
股本	3225.80	3225.80	3225.80	3225.80
资本公积	4612.09	4612.09	4612.09	4612.09
留存收益	5828.66	6136.28	6603.67	7238.87
归属母公司权益	13666.55	13974.17	14441.56	15076.76
少数股东权益	1181.67	1291.42	1458.17	1684.79
股东权益合计	14848.22	15265.59	15899.73	16761.54
负债和股东权益合计	33871.52	33504.02	37523.33	41885.77

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	226.28	207.47	440.07	712.38
折旧与摊销	591.75	1364.25	1576.12	1704.20
财务费用	253.60	270.71	253.63	280.25
投资损失	-64.46	-90.00	-140.00	-170.00
营运资金变动	-1801.37	-493.92	-236.71	-684.71
其他经营现金流	392.56	332.12	369.52	378.25
经营性现金净流量	-401.64	1590.62	2262.63	2220.37
资本支出	1063.47	1000.00	1300.00	1300.00
长期投资	-817.79	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	77.23	24.28	31.18	40.45
投资性现金净流量	-1804.03	-975.72	-1268.82	-1259.55
短期借款	-2477.08	0.00	100.00	200.00
长期借款	317.85	-1282.27	500.00	500.00
普通股增加	285.60	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3698.58	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	988.33	-367.21	-400.26	-479.52
筹资性现金净流量	2813.28	-1649.48	199.74	220.48
现金流量净额	631.89	-1034.58	1193.55	1181.30

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14027.34	16828.39	21082.35	25373.00
营业成本	10490.83	12537.15	15727.44	18953.63
税金及附加	92.73	112.73	141.22	169.96
销售费用	525.40	639.48	801.13	938.80
管理费用	942.67	1093.85	1264.94	1395.52
研发费用	1321.60	1548.21	1897.41	2232.82
财务费用	253.60	270.71	253.63	280.25
资产减值损失	-221.25	-253.80	-322.81	-386.57
信用减值损失	-160.71	-146.23	-193.88	-238.61
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	64.46	90.00	140.00	170.00
公允价值变动损益	-34.48	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	5.08	2.00	2.00	2.00
其他收益	233.00	260.00	250.00	230.00
营业利润	286.63	578.24	871.89	1178.84
营业外收入	2.94	3.56	3.57	3.46
营业外支出	36.24	21.45	24.05	25.21
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	253.33	560.36	851.40	1157.09
所得税	27.06	46.49	70.64	96.00
净利润	226.28	513.87	780.76	1061.09
少数股东损益	106.00	109.75	166.75	226.62
归属母公司股东净利润	120.28	404.12	614.01	834.47
EBITDA	1098.69	2195.31	2681.15	3141.54
NOPLAT	355.44	778.00	1031.83	1337.84
EPS(元)	0.04	0.13	0.19	0.26

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	-21.15%	19.97%	25.28%	20.35%
营业利润增长率	-61.32%	101.74%	50.78%	35.21%
EBIT 增长率	-53.18%	63.94%	32.97%	30.07%
EBITDA 增长率	-29.75%	99.81%	22.13%	17.17%
归母净利润增长率	-79.87%	235.98%	51.94%	35.90%
经营现金流增长率	-39.04%	496.03%	42.25%	-1.87%
盈利能力				
毛利率	25.21%	25.50%	25.40%	25.30%
净利率	1.61%	3.05%	3.70%	4.18%
营业利润率	2.04%	3.44%	4.14%	4.65%
ROE	0.88%	2.89%	4.25%	5.53%
ROA	0.36%	1.21%	1.64%	1.99%
ROIC	2.23%	4.83%	6.23%	7.85%
估值倍数				
P/E	286.43	85.25	56.11	41.29
P/S	2.46	2.05	1.63	1.36
P/B	2.52	2.47	2.39	2.29
股息率	0.07%	0.28%	0.43%	0.58%
EV/EBIT	69.74	44.58	33.52	25.89
EV/EBITDA	32.18	16.87	13.82	11.85
EV/NOPLAT	99.47	47.62	35.90	27.82

资料来源：iFind，太平洋证券
注：单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。