

中国长城 (000066)

2023 年中报点评：静待信创招标，“鹏腾”生态建设未来可期

买入（首次）

2023 年 09 月 03 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	14,027	15,751	19,887	24,231
同比	-21%	12%	26%	22%
归属母公司净利润（百万元）	120	144	638	856
同比	-80%	19%	344%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.04	0.04	0.20	0.27
P/E（现价&最新股本摊薄）	289.64	242.56	54.65	40.70

关键词：#业绩符合预期

事件：2023 年 8 月 29 日，中国长城发布 2023 年中报。2023 年 H1，公司实现营收 50.12 亿元，同比下降 21.70%；归母净利润-6.33 亿元，同比下降 114.91%；扣非归母净利润-7.21 亿元，同比下降 124.33%。业绩符合市场预期。

投资要点

- **信创景气度导致业绩承压，飞腾营收同比有所减少**：2023 年 H1，公司营收同比减少主要系：（1）信创存量市场替代接近尾声，存量市场订单大幅下降，有效需求规模下滑，同时新市场尚未形成规模，新增订单需求低迷；（2）国际市场面临风险挑战，公司国际业务订单、收入出现下滑。2023 年 H1，飞腾实现营收 4.96 亿元，同比减少 58%；净利润-2.60 亿元，同比减少 203%，主要系飞腾主要聚焦于党政信创，上半年党政信创招标量较少。
- **系统装备业务毛利率提升，计算产业终端加快布局**：分业务来看，2023 年 H1 公司系统装备业务实现营收 12.01 亿元，同比减少 32.85%，主要系业务面临政策性调整、市场竞争加剧所致；实现毛利率 29.99%，同比上升 4.94pct。2023 年 H1 公司网络安全与信息化业务实现营收 34.27 亿元，同比减少 19.15%。公司积极推进计算产业提质增效，中标多家银行项目，文印系列新产品与全国 30 余家二级经销商完成了年度业绩签约，为全年行业终端业务发展奠基。
- **构建“鹏腾”生态，国企改革可期**：2023 年 7 月，中国电子与华为决定合并鲲鹏生态和 PKS 生态，共同打造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。我们预计双方有望达成多方面合作。**芯片合作**。飞腾和鲲鹏两大国产 CPU 芯片有望在生态建设，技术研发深度合作。**整机合作**。中国长城作为国产头部服务器、PC 整机厂，后续有望为华为 CPU 进行整机制造。**渠道合作**。华为和长城分别在行业和党政信创有完善销售渠道，合作后双方有望共享渠道，拓宽市场空间。同时，我们预计后续信创央国企国企改革进度有望加快。
- **盈利预测与投资评级**：飞腾是国产 ARM 系 CPU 核心厂商，与华为合作，有望进一步提升产品力和生态完整性。同时，我们预计信创央国企改革有望加快，中国长城实力有望进一步增强。同时，随着下半年信创招标逐步开启，中国长城信创业务有望迎来加速发展。基于此，我们下调公司 2023-2024 年归母净利润预测为 1.44(-7.33)/6.38(-3.97)亿元，给予公司 2025 年归母净利润预测为 8.56 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.80
一年最低/最高价	8.03/15.20
市净率(倍)	2.67
流通 A 股市值(百万元)	33,985.37
总市值(百万元)	34,838.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.05
资产负债率(%，LF)	56.66
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): 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》

2022-09-01

《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

中国长城三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	20,434	18,414	21,934	25,674	营业总收入	14,027	15,751	19,887	24,231
货币资金及交易性金融资产	6,107	5,108	5,208	5,408	营业成本(含金融类)	10,491	11,906	14,987	18,144
经营性应收款项	6,603	6,356	8,022	9,767	税金及附加	93	79	99	121
存货	6,952	6,197	7,802	9,445	销售费用	525	788	994	1,454
合同资产	16	16	20	24	管理费用	943	1,181	1,392	1,696
其他流动资产	756	736	881	1,029	研发费用	1,322	1,890	2,188	2,665
非流动资产	13,438	15,260	17,037	18,768	财务费用	254	201	232	303
长期股权投资	1,393	1,493	1,593	1,693	加:其他收益	233	158	199	242
固定资产及使用权资产	4,417	4,570	4,677	4,738	投资净收益	64	315	597	969
在建工程	1,010	1,410	1,810	2,210	公允价值变动	(34)	0	0	0
无形资产	765	905	1,045	1,185	减值损失	(382)	0	0	0
商誉	25	25	25	25	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	178	208	238	268	营业利润	287	179	790	1,060
其他非流动资产	5,650	6,650	7,650	8,650	营业外净收支	(33)	(2)	(2)	(2)
资产总计	33,872	33,674	38,970	44,442	利润总额	253	177	788	1,058
流动负债	12,216	11,704	16,122	20,465	减:所得税	27	13	59	79
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,179	4,190	6,696	9,079	净利润	226	164	729	978
经营性应付款项	4,808	5,659	7,124	8,624	减:少数股东损益	106	21	91	122
合同负债	645	595	749	907	归属母公司净利润	120	144	638	856
其他流动负债	1,584	1,260	1,553	1,855	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.04	0.20	0.27
非流动负债	6,807	6,957	7,107	7,257	EBIT	520	357	929	1,238
长期借款	4,914	4,914	4,914	4,914	EBITDA	1,111	915	1,532	1,887
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.21	24.41	24.64	25.12
租赁负债	111	261	411	561	归母净利率(%)	0.86	0.91	3.21	3.53
其他非流动负债	1,782	1,782	1,782	1,782	收入增长率(%)	(21.15)	12.29	26.26	21.84
负债合计	19,023	18,661	23,230	27,722	归母净利润增长率(%)	(79.87)	19.41	343.88	34.26
归属母公司股东权益	13,667	13,810	14,448	15,304					
少数股东权益	1,182	1,202	1,293	1,416					
所有者权益合计	14,848	15,012	15,741	16,719					
负债和股东权益	33,872	33,674	38,970	44,442					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(402)	2,188	(468)	(544)	每股净资产(元)	4.24	4.28	4.48	4.74
投资活动现金流	(1,804)	(2,067)	(1,785)	(1,413)	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	2,813	(1,120)	2,353	2,156	ROIC(%)	1.98	1.34	3.30	3.88
现金净增加额	632	(999)	100	200	ROE-摊薄(%)	0.88	1.04	4.41	5.59
折旧和摊销	592	558	603	649	资产负债率(%)	56.16	55.42	59.61	62.38
资本开支	(1,017)	(1,252)	(1,252)	(1,252)	P/E (现价&最新股本摊薄)	289.64	242.56	54.65	40.70
营运资本变动	(1,801)	1,803	(1,656)	(1,734)	P/B (现价)	2.55	2.52	2.41	2.28

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>