

2023年11月01日

2023年三季报点评：投入不断加大，飞腾新品性能提升明显

买入（维持）

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)	287.77	240.99	54.29	40.44

关键词：#业绩符合预期

事件：2023年10月27日，中国长城发布2023年三季报。2023年前三季度，公司实现营收80.54亿元，同比下降15.15%；归母净利润-8.31亿元；扣非归母净利润-9.44亿元。业绩符合市场预期。

投资要点

- **信创景气度波动导致业绩承压：**2023年Q3，公司实现营收30.42亿元，同比下降1.58%；归母净利润-1.98亿元；扣非归母净利润-2.23亿元。受信创市场阶段性转换、国际业务全球需求萎缩、系统装备行业周期及政策调整三大因素影响，公司订单需求下降，加之投资收益同比下降，导致公司业绩承压。
- **持续加大投入，服务器新品已经送样：**2023年前三季度，公司销售费用4.45亿元，销售费用率为5.52%，同比提升1.23pct；研发费用10.35亿元，研发费用率为12.86%，同比提升3.02pct。公司持续加大研发和销售投入，新产品持续推出。2023年10月，公司已基于S5000C芯片成功开发出新的服务器产品，已对部分重点客户进行送样测试。
- **飞腾CPU内核性能追赶海外，信创生态不断完善：**飞腾新一代高性能处理器内核FTC870已研发完成，整体性能相对上一代FTC860提升约20%；已超越ARM面向服务器市场的Neoverse N1内核，性能水平与Neoverse N2相当。根据《2023年飞腾硬件生态产品手册》，截至2023年10月，飞腾现有涵盖103家硬件生态伙伴的424款硬件产品，已完成977个整机伙伴3874个项目开案设计与支持，并与324家硬件生态伙伴建立了紧密合作关系，有效助力信创生态建设。
- **盈利预测与投资评级：**新款飞腾芯片已经送样测试，性能大幅提升，有望打开更大市场空间。同时，CEC与华为共同打造“鹏腾”生态，中国长城和飞腾技术和产品矩阵有望提升。随着信创、系统装备行业景气度恢复，公司有望重回高增。基于此，我们维持公司2023-2025年归母净利润为1.44/6.38/8.56亿元，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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.73
一年最低/最高价	10.02/15.20
市净率(倍)	2.69
流通A股市值(百万元)	33,765.09
总市值(百万元)	34,612.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.99
资产负债率(% ,LF)	57.69
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)：2023年中报点评：静待信创招标，“鹏腾”生态建设未来可期》

2023-09-03

《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

中国长城三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	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)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	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)	287.77	240.99	54.29	40.44
营运资本变动	(1,801)	1,803	(1,656)	(1,734)	P/B(现价)	2.53	2.51	2.40	2.26

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提供。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>