

核心业务稳步推进，国产化“长城”未来成长可期

2024 年 05 月 01 日

► **事件概述：**公司发布了 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营业收入 134.20 亿元；归母净利润-9.77 亿元；扣非归母净利润-11.80 亿元。2024 年一季度，公司实现营业收入 26.63 亿元，同比增长 21.13%；归母净利润-2.50 亿元；扣非归母净利润-2.67 亿元。

► **布局多个产品线，培育核心竞争力打开长期增长空间。** 1) **服务器：**加速布局一主多辅的服务器产品线，完成多线产品的认证；成功推出新一代高性能自主服务器产品，打造首台 AI 服务器；重构长城 2U2P 服务器整机架构；实现 BMC 模块和主板解耦。2) **个人终端产品：**导入飞腾 D2000 战斗版、兆芯笔记本等产品，并全部上架销售。3) **工控机：**已在交通、电力行业形成典型销售案例。3) **文印设备：**发布“烽火”“雄关”系列 29 款文印产品，场景覆盖个人家庭、中小工作室、大中小企业和党政等市场，公司正在成为国内打印机厂商中产品线最丰富、最完整的厂商之一。4) **系统装备领域：**参与多项重要型号、重点科研生产任务；特种能源产品形成多个客户市场全面进入的新格局。

► **积极拓展行业和国际市场，向市场下沉寻找新的业绩增长点。**公司新设国际市场领导小组、金融市场领导小组，探索跨企业市场开拓组织方式；行业终端产品在 STM 等项目中保持优势，并中标中组部、金融行业等多个具有示范性的项目；长城电源在 DIYATX750-1200 全模组金牌电源等五项重点研发项目达成批量生产；搭建文印业务销售体系及行业分销体系；加快推进在北美、欧盟、非洲、东南亚等区域设立海外办事处。

► **市场波动导致业绩短期承压，打造自主计算产业未来可期。**2023 年信创市场出现政策性波动，系统装备业务受审价、免税政策变动等因素影响，公司盈利空间被严重压缩；参股公司受经济下行影响，收入利润下滑，影响公司整体收益；公司“两金”高企，损益增加，上述原因导致公司 2023 年的业绩下滑。

2024 年公司围绕“构建智能计算坚实底座”，重点加强智能计算拳头产品研发、做大做强主业规模、提升主业盈利能力，逐步成为具备核心竞争力的自主计算产业领军企业。2024 年一季度公司营业收入同比增长 21.13%，一定程度上反映了公司业务稳定发展的态势。2024 年信创等业务均处于加速发展态势，公司也将“提升主业盈利能力”作为重要目标，业绩有望逐步回暖。

► **投资建议：**公司是中国电子旗下计算产业主力军，以服务国家战略需求为导向，聚焦自主智算产业高质量发展，大力推进“芯端一体、端网融合，双轮驱动、有机发展”战略，在核心关键技术国产化替代的大背景下有望开启新一轮成长。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.85/3.09/4.59 亿元，对应 PE 分别为 171X、102X、69X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,420	16,818	20,224	24,339
增长率 (%)	-4.3	25.3	20.3	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-977	185	309	459
增长率 (%)	-896.0	118.9	67.3	48.2
每股收益 (元)	-0.30	0.06	0.10	0.14
PE	/	171	102	69
PB	2.5	2.4	2.4	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.78 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.中国长城 (000066.SZ) 2023 年三季报点评：立足生态紧抓核心资产，构筑国产化坚固“长城”-2023/10/29

2.中国长城 (000066.SZ) 2023 年半年报点评：“PKS”核心建设者，有望受益于信创产业回暖-2023/08/28

3.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

4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,420	16,818	20,224	24,339
营业成本	10,519	13,179	15,844	19,062
营业税金及附加	131	76	91	110
销售费用	643	673	769	925
管理费用	884	975	1,153	1,387
研发费用	1,362	1,446	1,699	1,996
EBIT	-678	575	801	982
财务费用	224	395	409	425
资产减值损失	-731	-144	-247	-283
投资收益	20	168	202	243
营业利润	-877	204	346	517
营业外收支	-12	8	8	8
利润总额	-889	212	354	525
所得税	-17	21	35	53
净利润	-872	191	319	473
归属于母公司净利润	-977	185	309	459
EBITDA	-43	1,286	1,613	1,831

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,310	3,361	2,315	1,978
应收账款及票据	6,205	7,315	8,428	9,683
预付款项	1,459	1,827	2,197	2,643
存货	6,140	7,077	8,000	9,144
其他流动资产	2,357	2,417	2,478	2,551
流动资产合计	20,470	21,998	23,418	25,999
长期股权投资	1,221	1,389	1,591	1,835
固定资产	4,776	4,837	4,872	4,903
无形资产	759	770	761	751
非流动资产合计	13,662	13,797	13,898	14,104
资产合计	34,132	35,794	37,315	40,103
短期借款	1,501	1,501	1,501	1,501
应付账款及票据	5,555	6,959	8,366	10,066
其他流动负债	3,449	3,324	3,181	3,806
流动负债合计	10,505	11,784	13,049	15,373
长期借款	7,845	7,845	7,845	7,845
其他长期负债	1,905	1,943	1,927	1,986
非流动负债合计	9,750	9,788	9,772	9,831
负债合计	20,254	21,572	22,821	25,204
股本	3,226	3,226	3,226	3,226
少数股东权益	1,195	1,201	1,210	1,225
股东权益合计	13,877	14,222	14,495	14,899
负债和股东权益合计	34,132	35,794	37,315	40,103

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.33	25.32	20.25	20.35
EBIT 增长率	-230.59	184.78	39.24	22.58
净利润增长率	-895.98	118.92	67.29	48.24
盈利能力 (%)				
毛利率	21.62	21.64	21.66	21.68
净利润率	-7.28	1.10	1.53	1.88
总资产收益率 ROA	-2.86	0.52	0.83	1.14
净资产收益率 ROE	-7.71	1.42	2.33	3.35
偿债能力				
流动比率	1.95	1.87	1.79	1.69
速动比率	1.18	1.07	0.98	0.89
现金比率	0.41	0.29	0.18	0.13
资产负债率 (%)	59.34	60.27	61.16	62.85
经营效率				
应收账款周转天数	142.67	134.00	127.30	120.94
存货周转天数	213.05	200.00	190.00	180.50
总资产周转率	0.39	0.48	0.55	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	-0.30	0.06	0.10	0.14
每股净资产	3.93	4.04	4.12	4.24
每股经营现金流	0.14	0.19	0.26	0.29
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.03
估值分析				
PE	/	171	102	69
PB	2.5	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	-892.80	29.84	23.79	20.95
股息收益率 (%)	0.00	0.15	0.22	0.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-872	191	319	473
折旧和摊销	635	711	812	849
营运资金变动	-360	-778	-862	-998
经营活动现金流	437	599	836	937
资本开支	-834	-583	-618	-704
投资	28	0	0	0
投资活动现金流	-769	-583	-618	-704
股权募资	0	-32	0	0
债务募资	560	-625	-658	0
筹资活动现金流	121	-965	-1,265	-569
现金净流量	-206	-949	-1,046	-336

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。	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