

研究所:

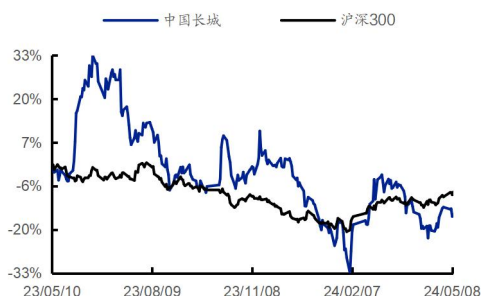
证券分析师:

刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 2024Q1 营收同比+21%，发布首台 AI 服务器

### ——中国长城(000066)2023 年年报点评与 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/05/09

表现	1M	3M	12M
中国长城	1.4%	3.7%	-16.4%
沪深 300	3.7%	8.9%	-9.0%

市场数据

2024/05/09

当前价格(元)	9.52
52 周价格区间(元)	7.25-15.20
总市值(百万)	30,709.61
流通市值(百万)	29,957.47
总股本(万股)	322,579.91
流通股本(万股)	314,679.33
日均成交额(百万)	228.77
近一月换手(%)	1.09

相关报告

《中国长城(000066)2023 年三季报点评: 鹏腾生态发展提速, S5000C 服务器将推出(买入)\*计算机设备\*刘熹》——2023-10-28

《中国长城(000066)深度报告: 民族计算机领航者, “终端一体”布局完备(买入)\*计算机设备\*刘熹》——2023-09-03

#### 事件:

**2024 年 4 月 30 日, 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报:** 2023 年, 公司实现营收 134.2 亿元, 同比-4.33%; 归母净利润-9.77 亿元, 2022 年同期盈利 1.20 亿元; 2024Q1, 公司实现营收 26.63 亿元, 同比+21.13%; 归母净利润-2.5 亿元, 2022 年同期-3.05 亿元, 实现减亏。

#### 投资要点:

##### ■ 2024Q1 营收同比+21%，利润端实现减亏

2023 年, 公司销售/管理/研发费用率分别为 4.79%/6.59%/10.15%, 同比+1.04/-0.13/+0.73pct, 销售费用增长主要系子公司扩大市场、人工成本增长, 以及与收入相关的售后服务费同比增加。

2023 年, 公司利润总额下降主要系: ①政策影响: 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, 盈利空间严重压缩; ②投资收益下降: 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; ③“两金”高企导致损益增加。

2024Q1, 公司营收 26.63 亿元, 同比+21.13%; 归母净利润-2.5 亿元, 2022 年同期-3.05 亿元, 实现减亏。2024Q1, 公司销售/管理/研发费用率分别为 5.52%/4.42%/11.77%, 同比-1.05/-5.36/-3.56pct, 管理费用下降主要系冲回二期股票期权已失效的可行权对应已摊销的股权激励费。

##### ■ 服务器业务打造“一主多辅”，成功发布首台 AI 服务器

1) 计算产业(占比 62%): 2023 年, 营收 82.86 亿元、同比-3.85%; 毛利率 16.34%、同比-4.80pct。2023 年, 党政信创需求不及预期, 信创市场增长更多来自服务器产品, 终端市场呈下降趋势。服务器领域, 公司发展“鹏腾为主+其他为辅”战略, 完成飞腾、海光、鲲鹏、熠知、Intel 五条技术路线 17 个项目立项; 打造首台 AI 服务器, 获中科院控威海 20 台订单需求。智能终端领域, 上架销售飞腾 D2000 战斗版、兆芯笔记本、青松主板标配产品等。

2) 系统装备(占比 32%): 2023 年, 营收 43.00 亿元、同比-5.07%; 毛利率 27.72%、同比-1.57pct。2023 年, 系统装备市场保持增长, 市场化竞争进一步加剧。随着装备统型等工作持续深入开展, 导致部分装备需求种类和数量下降, 叠加装备审价等政策影响, 进一步压缩盈利空间。

但公司不断优化业务结构、聚合业务能力，参与多项重要型号、重点科研生产任务，中标军办集采、天通同步一体设备等重大项目；特种能源产品形成多个客户市场全面进入的新格局。

■ **2023H2 飞腾营收快速增长，S5000C+D2000 放量可期**

1) **飞腾 2023H2 营收增长快速。**2023 年，飞腾营收超 19 亿元、同比+18%，2023H1 营收 5.50 亿元，预期 2023H2 营收约 14 亿元、约为上半年的 2 倍+；研发投入超 10 亿元、同比+25%，授权专利数同比增长 72.9%；累计芯片销售量突破 750 万片+。

2) **腾云 S5000C 服务器液冷方案发布，中国移动合作飞腾自研 S5000C 服务器。**2024 年 4 月，飞腾腾云 S5000C 服务器液冷解决方案正式发布，主频相对标准版芯片提高 20%。4 月，中国移动基于飞腾最新一代腾云 S5000C-M 高性能服务器 CPU 自研 5G 基站服务器。我们认为，2024 年，飞腾 S5000C 服务器有望实现批量出货，或带动飞腾业绩持续增长。

3) **腾锐 D2000 中标大型国有银行采购，份额持续提升。**4 月，某大型国有银行 2024 年桌面采购项目招标结果公布，基于飞腾腾锐 D2000 处理器的数万台桌面终端中标，在该行桌面终端采购中份额最大，市场份额同比显著增长。

■ **盈利预测和投资评级：**公司为中国电子旗下计算产业主力军，将长期受益于自主智算产业高质量发展。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 155.49/187.88/216.54 亿元，归母净利润分别为 1.09/3.14/5.17 亿元，EPS 分别为 0.03/0.10/0.16 元/股，当前股价对应 PS 分别为 1.98/1.63/1.42 X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济影响下游需求，信创推进速度不及预期，技术迭代升级不及预期，市场竞争加剧，中美博弈加剧等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13420	15549	18788	21654
增长率(%)	-4	16	21	15
归母净利润（百万元）	-977	109	314	517
增长率(%)	-896	111	188	64
摊薄每股收益（元）	-0.30	0.03	0.10	0.16
ROE(%)	-8	1	2	4
P/E	—	281.28	97.76	59.44
P/B	2.57	2.42	2.37	2.28
P/S	2.43	1.98	1.63	1.42
EV/EBITDA	-909.25	30.88	24.64	19.75

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国长城盈利预测表

证券代码:	000066				股价:	9.52		投资评级:	买入		日期:	2024/05/09	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	-8%	1%	2%	4%	EPS	-0.30	0.03	0.10	0.16				
毛利率	22%	23%	24%	24%	BVPS	3.93	3.93	4.02	4.17				
期间费率	13%	13%	13%	13%	<b>估值</b>								
销售净利率	-7%	1%	2%	2%	P/E	—	281.28	97.76	59.44				
<b>成长能力</b>					P/B	2.57	2.42	2.37	2.28				
收入增长率	-4%	16%	21%	15%	P/S	2.43	1.98	1.63	1.42				
利润增长率	-896%	111%	188%	64%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.39	0.44	0.49	0.49	营业收入	13420	15549	18788	21654				
应收账款周转率	2.68	3.17	3.60	3.47	营业成本	10519	11915	14312	16437				
存货周转率	1.61	1.86	1.87	1.80	营业税金及附加	131	93	140	168				
<b>偿债能力</b>					销售费用	643	622	714	801				
资产负债率	59%	62%	65%	68%	管理费用	884	1011	1221	1386				
流动比	1.95	1.96	1.92	1.90	财务费用	224	440	551	691				
速动比	1.18	1.20	1.12	1.15	其他费用/(-收入)	1362	1399	1747	1971				
					<b>营业利润</b>	<b>-877</b>	<b>162</b>	<b>438</b>	<b>694</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-12	-16	-20	-16				
现金及现金等价物	5964	7177	7692	10060	<b>利润总额</b>	<b>-889</b>	<b>146</b>	<b>418</b>	<b>678</b>				
应收款项	6205	5693	7174	8145	所得税费用	-17	9	25	32				
存货净额	6140	6695	8643	9660	<b>净利润</b>	<b>-872</b>	<b>136</b>	<b>393</b>	<b>646</b>				
其他流动资产	2162	1969	2538	2961	少数股东损益	105	27	79	129				
<b>流动资产合计</b>	<b>20470</b>	<b>21534</b>	<b>26047</b>	<b>30825</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-977</b>	<b>109</b>	<b>314</b>	<b>517</b>				
固定资产	4776	5247	5548	5828									
在建工程	441	473	471	484	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	7223	7368	7476	7560	<b>经营活动现金流</b>	<b>437</b>	<b>1629</b>	<b>-630</b>	<b>1328</b>				
长期股权投资	1221	1532	1721	1971	净利润	-977	109	314	517				
<b>资产总计</b>	<b>34132</b>	<b>36153</b>	<b>41262</b>	<b>46669</b>	少数股东损益	105	27	79	129				
短期借款	1501	2252	3153	4099	折旧摊销	635	644	684	743				
应付款项	5555	5765	6945	8239	公允价值变动	-37	0	0	0				
合同负债	730	737	926	1091	营运资金变动	-360	31	-2264	-746				
其他流动负债	2719	2208	2574	2780	<b>投资活动现金流</b>	<b>-769</b>	<b>-1901</b>	<b>-1449</b>	<b>-1525</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>10505</b>	<b>10962</b>	<b>13598</b>	<b>16208</b>	资本支出	-834	-1250	-1066	-1102				
长期借款及应付债券	7845	9330	11433	13607	长期投资	28	-751	-433	-495				
其他长期负债	1905	1966	1966	1966	其他	37	100	50	72				
<b>长期负债合计</b>	<b>9750</b>	<b>11296</b>	<b>13399</b>	<b>15573</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>121</b>	<b>1047</b>	<b>2354</b>	<b>2325</b>				
<b>负债合计</b>	<b>20254</b>	<b>22258</b>	<b>26997</b>	<b>31780</b>	债务融资	560	1623	3004	3119				
股本	3226	3226	3226	3226	权益融资	0	-105	0	0				
股东权益	13877	13895	14265	14888	其它	-438	-471	-650	-794				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>34132</b>	<b>36153</b>	<b>41262</b>	<b>46669</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-206</b>	<b>778</b>	<b>275</b>	<b>2128</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

## 【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。