

中国长城(000066)

报告日期: 2024 年 05 月 20 日

一季度与飞腾关联交易同比翻倍, AI 服务器业务有望贡献增量 ——中国长城 2023 年及 2024 年一季度点评报告

投资要点

- 公司 2023 年营业总收入 134.20 亿 (同比-4.33%)、归母净利润-9.77 亿、扣非归母净利润-11.80 亿, 亏损有所扩大; 2024Q1 营业总收入 26.63 亿 (同比+21.13%)、归母净利润-2.50 亿、扣非归母净利润-2.67 亿, 同比减亏。
- 收入和毛利率受外部环境影响较大, 今年有望逐步企稳
 - (1) 计算产业: 2023 年计算产业收入 82.86 亿 (同比-3.85%), 毛利率 16.34% (同比下降 4.80 pct), 实物销售量 7,306 万台 (同比-19.61%), 主要原因是政府财政资金预算紧张, 党政信创需求释放不及预期, 公司正大力蓄势发展服务器业务, 预计未来将带动公司信创业务增长;
 - (2) 系统装备: 2023 年系统装备收入 43 亿 (同比-5.07%), 毛利率 27.72% (同比下降 1.57pct), 实物销售量 528,884 万台 (万千瓦时) (同比-10.77%), 主要原因是装备采购的市场化竞争加剧、装备统型等工作的深入以及审价、免税政策变动等因素影响, 盈利空间承压, 公司正不断优化业务结构, 聚合业务能力, 在板块资源配置、核心技术突破, 有望市场开拓等方面取得新进展;
 - (3) 其他业务: 2023 年其他业务收入 8.34 亿 (同比-5.18%)。
- 存货跌价影响整体利润, 预计未来对利润的影响将有所减少
 2023 年公司存货跌价损失 7 亿 (同比+238.54%), 由于出口贸易特殊的国际管控环境及一些特殊行业的交易调整, 以及行业需求变化等原因, 公司计提存货跌价准备, 影响了全年利润, 公司将建立存货的动态监控体系管控风险, 我们预计对利润的影响将减少。
- 中电子与天津市签署深化战略合作协议, 将在信创产业、AI 等领域深化合作
 根据天津日报, 4 月末, 天津市与中电子签署深化战略合作协议, 市委书记、副书记、市长等与中电子党组书记、董事长、党组副书记、总经理等见证签约, 双方将在信创产业、先进计算、人工智能、数据要素、产业园区等方面深化合作; 公司作为中电子旗下“PKS”自主计算体系建设的主力军, 有望从中获益。
- 与飞腾关联交易翻倍增长, 下游信创需求向好
 根据 2023 年报及公司公告, 公司直接持股飞腾信息 28.035% 的股权, 截至 2024Q1 末, 公司从飞腾采购商品、原材料的关联交易金额为 3.34 亿 (同比+113.57%), 合同签订金额或预计金额 7.6 亿 (同比+117.14%), 我们认为这代表公司对下游信创需求的看好以及上游供应链的逐步好转。
- 发力 AI 服务器业务, 有望受益于生成式 AI 浪潮
 根据 2023 年报及公司公告, 公司打造了首台 AI 服务器并完成了首单交易, 获得中科信控威海 20 台订单需求, 进入交付备货阶段, 我们预计未来 AI 服务器业务将成为公司重要的收入增量。
- 盈利预测和估值
 我们预计公司业绩有望企稳向好, 2024-2026 年营业收入 165.27/201.40/241.06 亿 (同比+23.15%/21.86%/19.69%), 归母净利润 1.24/3.01/4.44 亿 (同比由负转正/142.09%/47.35%), PE 分别为 243.57/100.61/68.28, 维持“买入”评级。
- 风险提示
 上游芯片供应不及预期、下游信创及 AI 需求及业绩不及预期、降本增效控费进展不及预期、存货跌价风险、竞争加剧风险等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: s1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师: 李佩京
 执业证书号: S1230522060001
 lipeijing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.40
总市值(百万元)	30,322.51
总股本(百万股)	3,225.80

股票走势图



相关报告

- 《业绩暂时承压, 有望受益于“鹏腾”生态》2023.10.30
- 《主业提质增效, 下半年有望受益于行业信创加速》2023.09.04
- 《重铸自主计算产业长城》2023.07.06

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,420	16,527	20,140	24,106
(+/-) (%)	-4.33%	23.15%	21.86%	19.69%
归母净利润	-977	124	301	444
(+/-) (%)	/	/	142.09%	47.35%
每股收益(元)	-0.30	0.04	0.09	0.14
P/E	/	243.57	100.61	68.28

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	20,470	20,603	21,747	23,189
现金	4,310	3,983	4,204	4,974
交易性金融资产	1,654	1,694	1,734	1,774
应收账款	6,205	6,509	6,989	7,264
其它应收款	198	207	224	234
预付账款	1,459	1,573	1,782	1,963
存货	6,140	6,134	6,279	6,410
其他	505	503	535	569
非流动资产	13,662	14,121	14,424	14,698
金融资产类	869	861	852	843
长期投资	1,221	1,281	1,341	1,401
固定资产	4,776	5,010	5,180	5,296
无形资产	759	849	939	1,029
在建工程	441	449	384	339
其他	5,594	5,671	5,728	5,790
资产总计	34,132	34,723	36,171	37,887
流动负债	10,505	10,613	11,343	12,192
短期借款	1,501	1,601	1,701	1,801
应付款项	5,555	5,754	6,299	6,981
预收账款	10	10	8	7
其他	3,439	3,247	3,335	3,402
非流动负债	9,750	10,199	10,599	10,999
长期借款	7,845	8,245	8,645	9,045
其他	1,905	1,954	1,954	1,954
负债合计	20,254	20,812	21,942	23,191
少数股东权益	1,195	1,202	1,218	1,241
归属母公司股东权益	12,682	12,710	13,012	13,456
负债和股东权益	34,132	34,723	36,171	37,887

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	437	877	987	1,536
净利润	(872)	131	317	467
折旧摊销	635	539	570	599
财务费用	266	424	446	468
投资损失	(20)	(83)	(101)	(121)
营运资金变动	(360)	(418)	(532)	(144)
其它	787	284	287	266
投资活动现金流	(769)	(950)	(819)	(798)
资本支出	(834)	(823)	(709)	(708)
长期投资	172	(191)	(191)	(191)
其他	(107)	63	81	101
筹资活动现金流	121	(256)	54	32
短期借款	(154)	100	100	100
长期借款	2,931	400	400	400
其他	(2,656)	(756)	(446)	(468)
现金净增加额	(206)	(327)	221	769

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,420	16,527	20,140	24,106
营业成本	10,519	13,111	16,197	19,634
营业税金及附加	131	83	101	121
营业费用	643	675	776	908
管理费用	884	848	886	968
研发费用	1,362	1,462	1,631	1,819
财务费用	224	409	432	453
资产减值损失	(731)	(240)	(230)	(210)
公允价值变动损益	37	0	0	0
投资净收益	20	83	101	121
其他经营收益	305	413	403	434
营业利润	(877)	146	341	498
营业外收支	(12)	(8)	(7)	(6)
利润总额	(889)	138	334	492
所得税	(17)	7	17	25
净利润	(872)	131	317	467
少数股东损益	105	7	16	23
归属母公司净利润	(977)	124	301	444
EBITDA	(43)	1,086	1,336	1,545
EPS（最新摊薄）	(0.30)	0.04	0.09	0.14

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-4.33%	23.15%	21.86%	19.69%
营业利润	—	—	133.62%	46.09%
归属母公司净利润	—	—	142.09%	47.35%
获利能力				
毛利率	21.62%	20.67%	19.58%	18.55%
净利率	-7.28%	0.75%	1.50%	1.84%
ROE	-7.71%	0.98%	2.32%	3.30%
ROIC	-2.70%	2.09%	2.83%	3.37%
偿债能力				
资产负债率	59.34%	59.94%	60.66%	61.21%
净负债比率	145.95%	149.60%	154.21%	157.80%
流动比率	1.95	1.94	1.92	1.90
速动比率	1.18	1.17	1.16	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.48	0.57	0.65
应收账款周转率	2.68	3.09	3.59	4.14
应付账款周转率	2.44	2.71	3.14	3.45
每股指标(元)				
每股收益	-0.30	0.04	0.09	0.14
每股经营现金	0.14	0.27	0.31	0.48
每股净资产	3.93	3.94	4.03	4.17
估值比率				
P/E	—	243.57	100.61	68.28
P/B	2.39	2.39	2.33	2.25
EV/EBITDA	—	34.34	28.13	24.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>