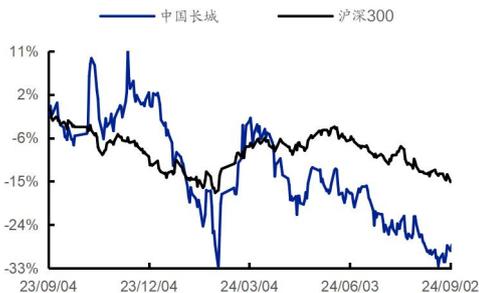


研究所:  
 证券分析师: 刘熹 S0350523040001  
 liux10@ghzq.com.cn

## 2024H1 公司业绩修复, 飞腾营收同比+23%

### ——中国长城 (000066) 2024 年半年报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中国长城	-5.5%	-12.6%	-25.6%
沪深 300	-3.3%	-8.8%	-13.7%

#### 市场数据

当前价格 (元)	8.04
52 周价格区间 (元)	7.25-12.65
总市值 (百万)	25,935.42
流通市值 (百万)	25,300.22
总股本 (万股)	322,579.91
流通股本 (万股)	314,679.33
日均成交额 (百万)	129.86
近一月换手 (%)	0.65

#### 相关报告

《中国长城 (000066) 2023 年年报点评与 2024 年一季报点评: 2024Q1 营收同比+21%, 发布首台 AI 服务器 (买入)\*计算机设备\*刘熹》——2024-05-10

《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, “芯端一体” 布局完备 (买入)\*计算机设备\*刘熹》——2023-09-03

#### 事件:

2024 年 8 月 30 日, 公司发布 2024 年中报: 2024H1, 公司营业收入约 60.76 亿元, 同比增长 21.23%, 归母净利润为-4.22 亿元, 同比改善 33.37%; 扣非归母净利润-4.24 亿元, 同比改善 41.20%。2024Q2, 实现营收 34.13 亿元, 同比增长 21.30%; 归母净利润-1.72 亿元, 同比改善 47.56%; 扣非归母净利润-1.57 亿元, 同比改善 55.02%。

#### 投资要点:

##### ■ 2024H1 归母净利润同比改善, 降本增效效果较好

据公司半年报, 受部分业务市场竞争加剧、行业相关政策调整等因素共同影响, 公司综合毛利率下降; 同时受联营企业经营效益亏损影响, 公司投资收益亏损。公司持续聚焦主责主业, 持续推进改革举措, 着力加强经营管理, 保持科技创新投入强度, 营业收入实现稳步增长, 归属于上市公司股东的净利润同比改善, 发展质量进一步提升。

2024H1, 公司销售毛利率为 17.18%, 同比下降 4.66ct; 销售净利率为-6.44%, 同比减亏。上半年, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 3.60%、7.00%、9.05%, 分别同比-2.23pct、-1.49pct、-4.67pct, 费用率显著下降, 或主要系公司聚焦主业, 实施降本控费增效。

##### ■ 上半年计算产业营收增速较高, 系统装备新兴业务订单同比增长

计算产业: 2024H1, 业务营收 46.96 亿元、同比增长 37.04%, 毛利率为 14.41%、同比下降 3.04pct。主要是计算产业行业市场逐渐加速落地, 市场需求不断释放, 公司及时抓住细分市场商机, 加强投标管理, 订单同比大幅增长; 细分业务领域实现新突破, 在金融、保险、交通等领域取得突破性成绩; 把握服务器市场增长机会, AI 服务器电源居国内领先地位; 消费终端积极拓展大客户, 与多家国外知名品牌商建立合作。

系统装备: 2024H1, 业务营收 9.85 亿元、同比下降 18.02%, 毛利率为 22.33%、同比下降 7.67pct。受审价、免税政策变动等因素持续影响, 传统业务订单下降; 海洋信息化、特种计算等新兴业务订单同比大幅增长, 将有望带来收入新增量。

##### ■ 飞腾打造 CPU+XPU 组合拳, 或受益信创产业深入发展

飞腾: 2024H1, 实现营收 6.08 亿元、同比增长约 23%, 净利润为-2.96 亿元。2014-2024 年, 飞腾研制 10 余款高性能 CPU, 累计应用超过 850 万片, 新一代服务器 CPU 飞腾腾云 S5000C、新一代桌面 CPU 飞腾腾锐 D3000 等新产品面市以来, 在众多关键行业实现落地应用。此外, 飞腾正在加速布局研发智算处理器, 打造 “CPU+XPU” 组合拳。

截至 2024 年 8 月，飞腾生态伙伴数量已经突破 6500 家，支撑了 4900 多款飞腾平台设备上市，已经和正在适配的软件超过 66000 多款。

**信创产业发展迈入深水区。**据 IDC，预计 2024 年中国通用服务器市场将呈增长态势，截至 2023 年底，我国服务器市场芯片国产化率不到 20%，仍有很大发展空间。5 月 20 日，飞腾腾云 S5000C、腾珑 E2000、腾锐 D3000 等三款 CPU 产品入选信创国测二期名单《安全可靠测评结果公告（2024 年第 1 号）》。7 月 16 日，《中央国家机关 2024 年度台式计算机单独主机框架协议联合征集采购项目》正式启动。

- **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 1.02/3.29/5.50 亿元，EPS 分别为 0.03/0.10/0.17 元/股，当前股价对应 PS 分别为 1.67/1.38/1.20 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	102	329	550
增长率(%)	-896	110	224	67
摊薄每股收益（元）	-0.30	0.03	0.10	0.17
ROE(%)	-8	1	3	4
P/E	—	255.36	78.77	47.15
P/B	2.57	2.03	1.98	1.91
P/S	2.43	1.67	1.38	1.20
EV/EBITDA	-909.25	26.78	21.58	17.33

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:	8.04	投资评级:	买入	日期:	2024/09/03	
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%	3%	4%	EPS	-0.30	0.03	0.10	0.17
毛利率	22%	23%	24%	24%	BVPS	3.93	3.96	4.06	4.22
期间费率	13%	13%	13%	13%	<b>估值</b>				
销售净利率	-7%	1%	2%	3%	P/E	—	255.36	78.77	47.15
<b>成长能力</b>					P/B	2.57	2.03	1.98	1.91
收入增长率	-4%	16%	21%	15%	P/S	2.43	1.67	1.38	1.20
利润增长率	-896%	110%	224%	67%					
<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	0.43	0.47	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%	63%	66%	67%	管理费用	884	1011	1221	1386
流动比	1.95	1.89	1.91	1.96	财务费用	224	450	531	647
速动比	1.18	1.20	1.14	1.18	其他费用/(-收入)	1362	1399	1747	1971
					<b>营业利润</b>	<b>-877</b>	<b>152</b>	<b>458</b>	<b>738</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	8674	8306	9771	<b>利润总额</b>	<b>-889</b>	<b>136</b>	<b>438</b>	<b>722</b>
应收款项	6205	5693	7174	8145	所得税费用	-17	9	26	34
存货净额	6140	6695	8643	9660	<b>净利润</b>	<b>-872</b>	<b>127</b>	<b>412</b>	<b>688</b>
其他流动资产	2162	1969	2538	2961	少数股东损益	105	25	82	138
<b>流动资产合计</b>	<b>20470</b>	<b>23031</b>	<b>26661</b>	<b>30536</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-977</b>	<b>102</b>	<b>329</b>	<b>550</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	7187	7295	7380	<b>经营活动现金流</b>	<b>437</b>	<b>1636</b>	<b>-609</b>	<b>1335</b>
长期股权投资	1221	1532	1721	1971	净利润	-977	102	329	550
<b>资产总计</b>	<b>34132</b>	<b>37469</b>	<b>41696</b>	<b>46199</b>	少数股东损益	105	25	82	138
短期借款	1501	2760	2760	2760	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	2930	3296	3502	<b>投资活动现金流</b>	<b>-769</b>	<b>-1723</b>	<b>-1449</b>	<b>-1525</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10505</b>	<b>12192</b>	<b>13927</b>	<b>15591</b>	资本支出	-834	-1179	-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	1951	1951	1951	其他	37	207	50	72
<b>长期负债合计</b>	<b>9750</b>	<b>11281</b>	<b>13385</b>	<b>15558</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>121</b>	<b>2357</b>	<b>1451</b>	<b>1414</b>
<b>负债合计</b>	<b>20254</b>	<b>23473</b>	<b>27312</b>	<b>31149</b>	债务融资	560	2848	2103	2173
股本	3226	3226	3226	3226	权益融资	0	-9	0	0
股东权益	13877	13996	14385	15050	其它	-438	-482	-652	-759
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>34132</b>	<b>37469</b>	<b>41696</b>	<b>46199</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-206</b>	<b>2275</b>	<b>-607</b>	<b>1224</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，挖掘产业投资机会。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。