

DeepSeek 一体机的“国家队”

2025 年 03 月 02 日



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

邮箱：guoxinyu@mszq.com

➤ **事件概述：**根据飞腾官方公众号，由中国石油化工股份有限公司华东油气分公司联合中国电子研发的基于飞腾 CPU 的全国产化数据采集与监视控制系统（简称 SCADA），在中石化页岩气开采现场安全稳定运行超一年，同时双方联合开展的《SCADA 系统模块及芯片国产化》课题也顺利通过评审验收。

➤ **飞腾路线的工控系统在工业自动化控制领域取得重大技术突破。**该信创 SCADA 系统由中国电子所属华大智宝、中电智能联合中国石化华东油气分公司基于飞腾芯片联合研发，系统以基于飞腾 FT-2000+/64 CPU 的服务器、飞腾腾锐 D2000 CPU 的台式机和飞腾 FT-2000/4 CPU 的 PLC 等硬件产品为底座，配合麒麟操作系统等，实现了 100% 国产化，在安全性和稳定性方面表现出色。研发团队还通过技术攻关实现了产品整体的撬装化，使得新系统更加便于运输、安装和维护，能够实现快速部署和高效运行，灵活性和适用性得到了显著提高。现场应用的结果表明，全国产化 SCADA 系统的采购成本较传统进口系统降低了 30%，现场施工周期缩短了 41%，施工成本节约了 35%。飞腾是中国长城旗下的重要公司，其技术实力的不断提升将为公司长期发展奠定重要基础。

➤ **适配优势突出，打造安全可靠的人工智能计算平台。**中国长城作为国内领先的国产计算机厂商，始终致力于打造自主安全计算产业体系。目前，长城终端已全面适配 DeepSeek 模型，为终端用户提供智能化解决方案。1) 自主安全可靠：长城国产计算机搭载国内主流处理器及操作系统，实现从硬件底层到软件上层的全栈自主可控，保障用户数据安全，提供稳定计算环境。2) 性能强大：针对 DeepSeek 进行深度优化适配，充分挖掘国产硬件平台潜力，能轻松应对复杂数据分析和高强度模型训练。3) 提升效率与智能体验：通过本地化部署大模型和云端搜索的混合态 AI 大模型，提升 AI 应用体验，可帮助用户完成多种任务，如搜索问题、智能回复、文件整理、日程安排、文生图等，大幅提升工作效率。4) 交互体验友好：长城台式机借助 DeepSeek 大模型赋能 chatbox，具备精准的自然语言理解能力和个性化服务，用户发出指令后设备能迅速响应，满足查询资讯、日常任务处理和娱乐等需求。

➤ **训推一体机全面适配 DeepSeek R1 系列，一体机领域深入布局有望给政企市场带来新增量。**长城擎天 GF7280 V5 AI 训推一体机基于 S5000C 的国产化 GF7280 V5 AI 训推一体机，全面支持 DeepSeek - R1 系列所有模型的私有化部署。一体机有双路 S5000C 处理器（128 个 CPU 核心）、16 个 64GB 的 DDR5 内存条（总内存 1024GB），并验证了不同 GPU 算力卡的适配情况。

在部署方面具有多个优势：1) 开箱即用：1 - 3 天可完成整体交付，针对不同 GPU 和多种模型，提供从硬件配置到负载均衡的全面优化方案，能满足不同场景需求。2) 经济高效：优化硬件资源利用和能效比，降低运行大型 AI 模型成本，减少企业总体拥有成本，利于 AI 技术普及。3) 持续更新与支持：用户可获得长城的持续技术支持，包括性能优化和功能更新，保障系统稳定运行。

➤ **联手沐曦等 AI 芯片厂商，AI 硬件业务发展空间不断打开。**基于 S5000C

推荐

维持评级

当前价格：

16.19 元

相关研究

- 1.中国长城 (000066.SZ) 2024 年半年报点评：二季度业绩持续改善，国产算力龙头业务加速回暖-2024/09/03
- 2.中国长城 (000066.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：核心业务稳步推进，国产化“长城”未来成长可期-2024/05/01
- 3.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
- 4.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
- 5.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

的国产化 GF7280 V5 AI 训推一体机，搭载 NV L20、天数 BI - V150、沐曦 C500 三种 GPU 算力卡。支持多种 AI 芯片技术路线，说明公司作为专业服务器厂商，具有较强的适配能力，其一体机有望给公司带来新的业务增量。公司目前在服务器方面面向云、数、智场景，布局了飞腾、海光、鲲鹏等技术路线。在 AI 服务器方面，擎天 GF7280 V5 AI 服务器基于飞腾最新处理器芯片 S5000C，可实现从处理器到固件、再到关键部件的全面自研，集成了最新的 AI 加速技术，能够大幅度提升深度学习、图像识别、自然语言处理等 AI 应用的运算效率。

➤ **飞腾持续取得突破，AI 时代有望凭借自身技术实力持续拓展市场。** 1) **产品持续迭代体现自身实力：**2024 年 12 月，中国电子飞腾系列国产 CPU 总销量成功突破 1000 万片，为从端到云的各型设备提供核心算力支撑。飞腾新一代服务器芯片飞腾腾云 S5000C 推向市场，在政务、金融、电力、能源等领域陆续部署应用。最新一代桌面处理器芯片飞腾腾锐 D3000 发布，相较上一代产品，计算能力得到大幅提升，可兼顾桌面终端、一体机、高性能笔记本等产品。2) **与 AI 融合不断加深：**飞腾腾云 S5000C 和飞腾腾锐 D3000 成功实现对 DeepSeek 全系列大模型的端到端支持，覆盖数据中心和终端场景，本地部署的推理效率与国外同类产品架构解决方案相当。在数据中心侧，基于飞腾腾云 S5000C 的服务器可以与多款 AI 加速卡配合实现 DeepSeek 蒸馏版和全量版部署。完整版 DeepSeek R1 671B 模型采用分布式推理框架，基于四机 32 卡 AI 服务器集群运行可部署成功，为企业级私有化部署提供完善的软硬件解决方案。在用户终端侧，基于飞腾腾锐 D3000 的台式机可以本地部署 DeepSeek-R1 7B 蒸馏版模型，搭配 1 张国产推理卡，实现 AI PC 能力，助力用户建立安全可靠的本地知识助手。因此，在 AI 发展的大趋势下，飞腾有望不断凭借自身研发等能力，持续迭代新产品来实现 AI 领域的加速发展。

➤ **与华为合作完善生态，国企改革持续推进利好长期发展。** 1) **“鹏腾”生态：**中国电子已经与华为技术有限公司合并鲲鹏生态和 PKS 生态，共同打造同时支持鲲鹏和飞腾处理器的“鹏腾”生态。通过构建统一的“鹏腾”生态，简化生态伙伴的软硬件适配和认证，使能伙伴开发更多形态的产品，可覆盖云、数据中心、边缘、PC 终端等全场景，伙伴基于“鹏腾”生态的产品与解决方案也将更加丰富。2) **国企改革：**根据国资委官网，2024 年中央企业负责人会议强调，要切实抓好国有企业改革深化提升行动高质量完成，更好发挥在构建新型生产关系中的重要作用。要切实抓好国有企业经济布局优化和结构调整，聚焦主责主业，加快国有资本“三个集中”，加大力度推进战略性重组和专业化整合。2024 年 5 月，飞腾信息技术有限公司第三大股东——天津滨海新区科技金融投资集团有限公司进行了投资人变更，中国电子信息产业集团有限公司持股比例达 60%。飞腾是中国电子“PKS”体系的核心之一，其中“P”代表（PHYTIUM）飞腾处理器。中国长城是飞腾的重要股东，中国电子是中国长城的控股股东。中国电子此次对飞腾的间接增持将进一步加强国有资本对核心资产的控制能力。

➤ **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，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，AI 也有望成为公司成长的全新动力。公司目前正处于向 AI 等新方向转型的阶段，研发等投入较大，因此我们考察公司的 PS 水平，预计 2024-2026 年营收分别为 141.11/155.55/171.29 亿元，对应 PS 分别为 4X、3X、3X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；下游需求释放不及预期。

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	14,111	15,555	17,129
增长率 (%)	-4.3	5.2	10.2	10.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-977	-1,196	51	183
增长率 (%)	-896.0	-22.4	104.2	260.5
每股收益 (元)	-0.30	-0.37	0.02	0.06
PE	/	/	1028	285
PS	4	4	3	3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价）

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	14,111	15,555	17,129
营业成本	10,519	11,821	12,904	14,207
营业税金及附加	131	64	70	77
销售费用	643	494	467	514
管理费用	884	917	778	856
研发费用	1,362	1,129	1,089	1,028
EBIT	-678	-187	504	704
财务费用	224	402	403	417
资产减值损失	-731	-583	-134	-176
投资收益	20	-212	78	86
营业利润	-877	-1,383	45	197
营业外收支	-12	13	13	13
利润总额	-889	-1,370	58	210
所得税	-17	-137	6	21
净利润	-872	-1,233	52	189
归属于母公司净利润	-977	-1,196	51	183
EBITDA	-43	524	1,316	1,554

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,310	5,317	5,533	6,246
应收账款及票据	6,205	6,034	6,482	6,814
预付款项	1,459	1,639	1,789	1,970
存货	6,140	5,894	6,583	6,850
其他流动资产	2,357	2,369	2,395	2,423
流动资产合计	20,470	21,253	22,782	24,303
长期股权投资	1,221	1,009	1,087	1,173
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	13,122	13,098	13,147
资产合计	34,132	34,375	35,881	37,450
短期借款	1,501	1,801	2,201	2,601
应付账款及票据	5,555	6,242	6,814	7,502
其他流动负债	3,449	3,866	4,065	4,309
流动负债合计	10,505	11,910	13,080	14,412
长期借款	7,845	7,845	7,845	7,845
其他长期负债	1,905	2,007	1,992	2,050
非流动负债合计	9,750	9,852	9,837	9,895
负债合计	20,254	21,762	22,916	24,308
股本	3,226	3,226	3,226	3,226
少数股东权益	1,195	1,158	1,160	1,165
股东权益合计	13,877	12,613	12,965	13,142
负债和股东权益合计	34,132	34,375	35,881	37,450

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	5.15	10.23	10.12
EBIT 增长率	-230.59	72.51	370.40	39.63
净利润增长率	-895.98	-22.42	104.25	260.52
盈利能力 (%)				
毛利率	21.62	16.23	17.04	17.06
净利润率	-7.28	-8.48	0.33	1.07
总资产收益率 ROA	-2.86	-3.48	0.14	0.49
净资产收益率 ROE	-7.71	-10.44	0.43	1.53
偿债能力				
流动比率	1.95	1.78	1.74	1.69
速动比率	1.18	1.11	1.07	1.04
现金比率	0.41	0.45	0.42	0.43
资产负债率 (%)	59.34	63.31	63.87	64.91
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	0.41	0.44	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	-0.30	-0.37	0.02	0.06
每股净资产	3.93	3.55	3.66	3.71
每股经营现金流	0.14	0.39	0.22	0.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.01
估值分析				
PE	/	/	1028	285
PB	4.1	4.6	4.4	4.4
EV/EBITDA	-1366.19	112.00	44.61	37.79
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.02	0.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-872	-1,233	52	189
折旧和摊销	635	711	812	849
营运资金变动	-360	381	-732	-136
经营活动现金流	437	1,264	713	1,565
资本开支	-834	-579	-613	-699
投资	28	0	0	0
投资活动现金流	-769	-272	-613	-699
股权募资	0	-39	0	0
债务募资	560	507	400	400
筹资活动现金流	121	15	116	-153
现金净流量	-206	1,007	216	713

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048