



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：**2025 年 4 月 27 日公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 142.03 亿元，同比增长 5.83%；归母净利润-14.79 亿元；2025 年一季度营业收入 28.58 亿元，同比增长 7.32%；归母净利润-1.60 亿元，同比减亏。

➤ **业绩短期承压不改长期预期，一季度业绩呈现向好趋势。**2024 年，公司利润大幅下滑主要有以下几点原因：一是受市场竞争加剧、行业政策和产业周期调整等因素影响，导致公司毛利率下降，整体盈利空间受到进一步挤压。二是为进一步聚焦主责主业，加快推动转型升级，公司主动调整业务结构，致使阶段性成本费用较上年同期增加。三是根据公司业务发展情况和外部经济形势，按照企业会计准则及公司会计政策等相关规定，公司基于谨慎性原则对各类资产进行全面检查和减值测试，计提相关资产减值准备。

但业绩短期承压不改长期预期，在公司计算产业业务方面，受益于信创以及 AI 算力发展等利好，同时公司自身产品和技术能力不断提升。在系统装备业务方面，面对行业政策变化，公司不断突破，拓展新业务，强化科研投入和技术发展，在海洋信息化、特种计算等新兴业务方面获得较大订单突破，预计将在 2025 年形成一定的收入新增量。2025 年一季度，公司收入增速达到约 7%，归母净利润也实现同比减亏。

➤ **产品研发不断推进，算力产业“国家队”实力持续提升。**1) 持续强化自主硬件、软件、测试与数据技术能力建设，不断夯实技术基础：公司发布了基于飞腾 5000C 和国产 GPU 卡的 4U8 卡 AI 服务器，并与麒麟智算操作系统进行适配，推动了 AI 计算与国产操作系统的融合应用。自主研发集群管理软件鹰眼 2.0 系统，可以纳管 3000 台服务器，提升了服务器集群的管理效率和稳定性。2) 在系统设计方面，自主研发的双路国产架构服务器，规格持平 X86 形态，支持最新的 DDR5、PCIe5.0 技术，其中单板硬件设计、高速互连设计以及整机平台都达到业界水准。3) 在产品可用性方面，全面支持 ARMRAS 技术，在内存故障检测容错、CPURAS 检测、PCIeAER 检测等方面取得突破，产品的故障检测率达到 90%以上，提高了产品的可靠性和稳定性。4) 在软件方面，框架的兼容性和灵活性达到业界水平，装备平台自动化能力提升，生产效率提升 80%。

➤ **生态持续完善，市场拓展取得多项成果。**1) 在服务器产品方面，不断优化飞腾 5000C 的成本与性能，使其在市场上更具性价比优势，同时及时补充鲲鹏、海光等主流路线产品，丰富了产品线。2) 终端产品领域，新一代飞腾 D3000 产品性能提升显著，相比上代产品性能提升 2.5 倍，并且增补了海光、兆芯、龙芯等多形态产品，能够更好地适应不同的应用场景和客户需求。3) AI 产品方面，长城擎天 GF7280V5 训推一体机型和长城擎天 GF7290V5 高端训练机型具备百亿规模参数大模型训练能力，支持智能算力集群的资源调度，还具备百卡集群调优和交付能力，在人工智能计算领域展现出强大的实力。4) 文印产品方面，推出“烽火”2500 系列、3300 系列等文印产品，长城信息逐渐成为国内打印机厂商中产品线最丰富、最完整的厂商之一，满足了不同用户在文印方面的多样化需

推荐

维持评级

当前价格：

14.48 元

## 相关研究

- 1.中国长城 (000066.SZ) 公司事件点评：DeepSeek 一体机的“国家队”-2025/03/02
- 2.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
- 3.中国长城 (000066.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季度点评：核心业务稳步推进，国产化“长城”未来成长可期-2024/05/01
- 4.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
- 5.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

求。

在系统装备领域：1) 中原电子完成某通信系统样机研制及交付，为装备信息系统提供了基本依托，有助于提升我国相关装备信息系统的性能和可靠性。2) 圣非凡持续完善专用通信系统天线、信号调试等关键技术，使得系统效能不断提升，增强了在专用通信领域的竞争力。3) 湘计海盾完成加固全彩夜视仪研究并取得阶段性进展，有效解决了装备产品在微光环境下的显示需求，提高了相关装备在复杂环境下的使用性能4)。长江科技持续优化某型项目电池组性能，可等位替代世界一流电池制造商的产品，提升了电池组的性能和可靠性，为相关装备提供了更稳定的能源支持。

➤ **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 2025-2027 年营收分别为 163.72/180.46/198.73 亿元，对应 PS 分别为 3X、3X、2X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧的风险；信创及 AI 服务器等下游行业需求释放不及预期；资产减值风险。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,203	16,372	18,046	19,873
增长率 (%)	5.8	15.3	10.2	10.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,479	36	141	310
增长率 (%)	-51.3	102.4	294.5	120.7
每股收益 (元)	-0.46	0.01	0.04	0.10
PE	/	1310	332	150
PS	3	3	3	2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14,203	16,372	18,046	19,873
营业成本	12,022	13,506	14,885	16,387
营业税金及附加	116	74	81	90
销售费用	540	573	587	656
管理费用	1,055	1,146	1,263	1,391
研发费用	1,130	1,064	1,128	1,093
EBIT	-1,238	276	401	588
财务费用	140	200	209	212
资产减值损失	-694	-133	-147	-162
投资收益	76	82	90	99
营业利润	-1,410	25	135	314
营业外收支	-52	13	13	13
利润总额	-1,462	38	148	327
所得税	-35	1	3	7
净利润	-1,427	37	145	320
归属于母公司净利润	-1,479	36	141	310
EBITDA	-560	990	1,212	1,440

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,836	3,214	3,056	3,043
应收账款及票据	6,437	7,339	7,762	8,204
预付款项	488	548	604	665
存货	6,015	6,527	7,193	7,920
其他流动资产	2,604	1,962	2,007	2,056
流动资产合计	19,379	19,590	20,622	21,888
长期股权投资	1,268	1,350	1,440	1,540
固定资产	4,234	4,239	4,221	4,200
无形资产	755	746	735	723
非流动资产合计	13,241	13,285	13,277	13,335
资产合计	32,620	32,874	33,899	35,223
短期借款	1,242	1,242	1,242	1,242
应付账款及票据	5,385	6,050	6,667	7,341
其他流动负债	5,526	5,360	5,646	5,957
流动负债合计	12,153	12,651	13,555	14,540
长期借款	6,515	6,515	6,515	6,515
其他长期负债	1,506	1,360	1,345	1,396
非流动负债合计	8,022	7,876	7,860	7,911
负债合计	20,175	20,527	21,416	22,451
股本	3,226	3,226	3,226	3,226
少数股东权益	1,209	1,210	1,214	1,224
股东权益合计	12,445	12,347	12,483	12,772
负债和股东权益合计	32,620	32,874	33,899	35,223

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	5.83	15.27	10.23	10.12
EBIT 增长率	-82.51	122.29	45.27	46.55
净利润增长率	-51.29	102.41	294.52	120.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.35	17.50	17.52	17.54
净利润率	-10.41	0.22	0.78	1.56
总资产收益率 ROA	-4.53	0.11	0.41	0.88
净资产收益率 ROE	-13.16	0.32	1.25	2.69
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.59	1.55	1.52	1.51
速动比率	1.00	0.94	0.90	0.87
现金比率	0.32	0.25	0.23	0.21
资产负债率 (%)	61.85	62.44	63.18	63.74
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	134.47	134.00	127.30	120.94
存货周转天数	182.61	180.00	180.00	180.00
总资产周转率	0.43	0.50	0.54	0.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.46	0.01	0.04	0.10
每股净资产	3.48	3.45	3.49	3.58
每股经营现金流	0.06	0.12	0.26	0.32
每股股利	0.00	0.00	0.01	0.02
<b>估值分析</b>				
PE	/	1310	332	150
PB	4.2	4.2	4.1	4.0
EV/EBITDA	/	53.55	43.72	36.80
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.07	0.15

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-1,427	37	145	320
折旧和摊销	678	714	811	853
营运资金变动	-66	-731	-496	-522
经营活动现金流	182	387	825	1,023
资本开支	-261	-584	-625	-707
投资	515	700	0	0
投资活动现金流	287	105	-625	-707
股权募资	9	-155	0	0
债务募资	-553	-496	0	0
筹资活动现金流	-1,037	-1,115	-358	-329
现金净流量	-558	-623	-158	-13

## 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