

2026年05月05日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

“信创+AI”双轮驱动，飞腾生态产品落地

—中国长城（000066.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：庄宇 S1050525120003

✉ zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：何鹏程 S1050525070002

✉ hepc@cfsc.com.cn

分析师：张璐 S1050526010002

✉ zhanglu2@cfsc.com.cn

中国长城发布2025年年度报告：2025年实现营业收入158.09亿元，同比增长11.31%；实现归母净利润-0.56亿元，同比增长96.23%；实现扣非归母净利润-6.50亿元，同比增长56.08%。

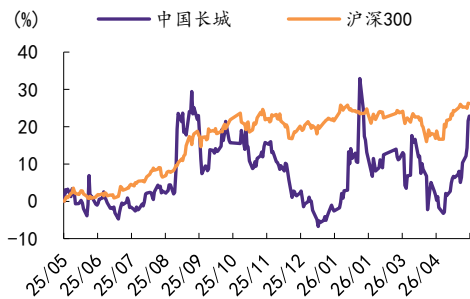
投资要点

基本数据

2026-04-30

当前股价（元）	19.82
总市值（亿元）	639
总股本（百万股）	3226
流通股本（百万股）	3226
52周价格范围（元）	13.68-19.82
日均成交额（百万元）	1884.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

把握“信创+AI”产业机遇，业务结构持续优化

公司把握“信创+AI”产业升级发展机遇，营业收入规模提升，2025年实现营业收入158.09亿元，同比增长11.31%。信创整机、关键部件、系统装备等重点业务收入有效增长，带动经营利润提升，实现归母净利润-0.56亿元，同比增长96.23%。同时公司业务结构持续优化，高性能服务器电源、通信产品等高端产品占比提升，持续深化降本增效，实现毛利率逐季度提升，费用下降，盈利能力明显改善。

抓住AI服务器需求增长机遇，推进飞腾生态产品落地

公司依托在服务器电源市场的长期战略布局，抓住AI服务器需求增长机遇，业务规模再创历史新高。公司攻克了飞腾腾锐D3000M功耗管理、集成显示等多项技术难题，打造了集极致轻薄、长续航与硬件级可信安全于一体的长城N90/N80系列笔记本电脑，为高端商务与政务移动办公提供极致体验；基于腾云S5000C-E（80核）研制新一代服务器，性能实测比肩业内高端产品；实现DeepSeek大模型与国产算力深度耦合，成功交付多款AI训推一体机。

全链路信创成果，精准覆盖多场景应用

公司发展台式机、笔记本、服务器等自主核心产品，已实现了从自主计算硬件、绿色能源底座到行业场景化解决方案的全链路信创成果。在第九届数字中国建设峰会，公司展出了长城新一代AI PC N90 Pro，搭载全新麒麟V11操作系统，首次在国产平台实现8B大模型流畅运行，依托“麒麟+”双安全架构，从底层解决了企业敏感数据“不出域”的安全痛点。公司还展出了擎天GF7280 V5 AI服务器及RF6260 V5服务器，基于飞腾平台构建异构算力集群，精准覆盖智创中

心与通用数据中心场景。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 182.18、255.21、589.62 亿元，EPS 分别为 0.05、0.11、0.41 元，当前股价对应 PE 分别为 440、187、49 倍，公司布局“信创+AI”产业发展，已形成全链路信创成果，有望抓住 AI 需求增长机遇，业务规模实现新增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，AI 算力需求不及预期的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	15,809	18,218	25,521	58,962
增长率（%）	11.3%	15.2%	40.1%	131.0%
归母净利润（百万元）	-56	145	342	1,319
增长率（%）			135.4%	285.7%
摊薄每股收益（元）	-0.02	0.05	0.11	0.41
ROE（%）	-0.5%	1.2%	2.7%	9.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,457	4,028	3,571	2,311
应收款	7,491	7,736	8,391	8,885
存货	5,396	5,586	5,803	6,591
其他流动资产	2,887	3,162	3,987	7,766
流动资产合计	19,230	20,512	21,752	25,552
非流动资产:				
金融类资产	1,103	1,103	1,103	1,103
固定资产	4,024	3,311	2,686	2,163
在建工程	153	61	25	10
无形资产	684	709	733	757
长期股权投资	1,020	1,020	1,020	1,020
其他非流动资产	6,880	6,880	6,880	6,880
非流动资产合计	12,761	11,981	11,343	10,830
资产总计	31,991	32,493	33,096	36,382
流动负债:				
短期借款	1,802	1,802	1,802	1,802
应付账款、票据	5,532	5,793	5,803	6,591
其他流动负债	4,995	4,995	4,995	4,995
流动负债合计	12,960	13,338	13,649	15,811
非流动负债:				
长期借款	5,561	5,561	5,561	5,561
其他非流动负债	1,270	1,270	1,270	1,270
非流动负债合计	6,831	6,831	6,831	6,831
负债合计	19,791	20,169	20,480	22,642
所有者权益				
股本	3,226	3,226	3,226	3,226
股东权益	12,200	12,324	12,616	13,740
负债和所有者权益	31,991	32,493	33,096	36,382

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	-14	138	326	1257
少数股东权益	42	-7	-16	-63
折旧摊销	559	839	698	574
公允价值变动	-23	-20	-20	-20
营运资金变动	-890	-332	-1386	-2899
经营活动现金净流量	-326	618	-399	-1151
投资活动现金净流量	608	805	662	537
筹资活动现金净流量	290	-15	-34	-132
现金流量净额	572	1,408	229	-746

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,809	18,218	25,521	58,962
营业成本	13,191	14,957	20,979	47,641
营业税金及附加	131	146	204	472
销售费用	509	638	817	1,851
管理费用	900	1,148	1,531	3,502
财务费用	211	210	222	258
研发费用	1,087	1,385	1,812	4,186
费用合计	2,708	3,379	4,382	9,798
资产减值损失	-433	-300	-300	-300
公允价值变动	-23	-20	-20	-20
投资收益	540	500	500	500
营业利润	135	171	391	1,486
加:营业外收入	7	7	7	7
减:营业外支出	38	15	15	15
利润总额	104	163	383	1,478
所得税费用	118	24	57	222
净利润	-14	138	326	1,257
少数股东损益	42	-7	-16	-63
归母净利润	-56	145	342	1,319

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	11.3%	15.2%	40.1%	131.0%
归母净利润增长率			135.4%	285.7%
盈利能力				
毛利率	16.6%	17.9%	17.8%	19.2%
四项费用/营收	17.1%	18.6%	17.2%	16.6%
净利率	-0.1%	0.8%	1.3%	2.1%
ROE	-0.5%	1.2%	2.7%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	61.9%	62.1%	61.9%	62.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	1.6
应收账款周转率	2.1	2.4	3.0	6.6
存货周转率	2.4	2.7	3.6	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	-0.02	0.05	0.11	0.41
P/E	-1147.3	440.0	186.9	48.5
P/S	4.0	3.5	2.5	1.1
P/B	5.8	5.7	5.6	5.1

■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。