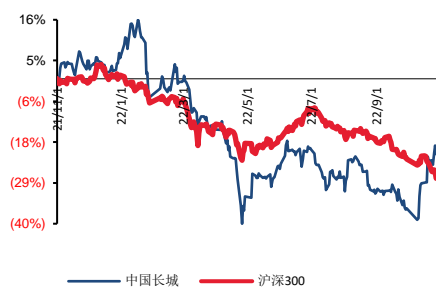


计算机 计算机设备

## 业绩短期承压，有望受益于信创的不断推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,226/3,147
总市值/流通(百万元)	34,000/33,167
12 个月最高/最低(元)	15.58/8.01

中国长城(000066)《业绩短期承压，长期发展前景不变》--2022/08/31  
 中国长城(000066)《行业信创有望成为公司增长驱动力》--2022/05/01  
 中国长城(000066)《定增获多家国企认购》--2022/02/07

### 证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

### 研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

### 事件：

公司发布 2022 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 94.92 亿元，同比减少 20.04%；归母净利润-4.59 亿元，同比减少 546.73%；扣非后的归母净利润-4.93 亿元，同比减少 724.86%。

**业绩增长承压，但与此同时毛利率有所改善。**前三季度公司营收同比下滑 20.04%，归母净利润和扣非后的归母净利润分别同比下滑 546.73%、724.86%，整体业绩承压，主要受局部新冠疫情反复以及主要市场面临新旧周期交替的影响，市场需求出现阶段性收缩，部分订单交付延迟，致使收入减少毛利下降，导致利润下降。但与此同时前三季度毛利率 22.33%，同比提升 2.2pct。其中单三季度营收同比下滑 33.99%，降幅环比扩大 21.73pct；归母净利润、扣非后的归母净利润分别同比下降 187.06%、379.44%，降幅均环比收窄；单三季度毛利率 24.66%，环比提升 3.17pct。

**持续研发投入创新优势凸显，行业信创有望驱动公司不断成长。**在前三季度整体营收承压的情况下，公司研发费用仍同比提升 13.95%。今年以来公司进一步聚合创新资源要素，围绕 PKS 体系的建设和发展，构建安全、先进、绿色国产计算硬件研发核心力量，扛起国家网信产业核心力量和组织平台的主力军使命，成为网信领域国家战略科技力量的主要组成部分。随着行业信创的推广，凭借自身创新优势，公司有望获得持续成长。

**拟分拆子公司单独上市。**公司拟分拆所属子公司长城信息至深交所创业板上市，根据深交所 2022 年 9 月 15 日发布的《创业板上市委 2022 年第 65 次审议会议结果公告》，审议结果为：长城信息股份有限公司（首发）符合发行条件、上市条件和信息披露要求，若长城信息成功上市，将有利于公司增加投资收益。

**投资建议：**公司是中国电子旗下网络安全与信息化产业建设的主力军与核心平台，聚焦国产化计算硬件产业、系统装备两大主业，构建自主计算产业的核心能力，实现自主安全产品国产化，将受益于信创的持续推进。我们预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.01、0.11、0.33 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**ARM 产业落地不及预期；行业信创发展不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17790.43	18679.95	22229.15	27119.56
(+/-%)	23.15%	5.00%	19.00%	22.00%
净利润(百万元)	597.62	45.07	338.74	1071.23
(+/-%)	-35.59%	-92.46%	651.55%	216.23%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.01	0.11	0.33
市盈率(PE)	57	754	100	32

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	17790.43	18679.95	22229.15	27119.56	净利润	682.49	41.47	335.14	1067.63
营业成本	14071.99	14729.14	17481.00	21288.85	折旧与摊销	415.43	574.76	466.51	467.17
营业税金及附加	87.14	242.84	288.98	352.55	财务费用	344.45	465.73	551.63	573.98
销售费用	653.48	1120.80	1111.46	1084.78	资产减值损失	-243.74	80.00	100.00	120.00
管理费用	1077.68	1120.80	1333.75	1572.93	经营营运资本变动	-181.87	-1622.73	-1180.52	-2152.57
财务费用	344.45	465.73	551.63	573.98	其他	-1305.62	-471.91	-479.88	-607.40
资产减值损失	-243.74	80.00	100.00	120.00	<b>经营活动现金流净额</b>	-288.87	-932.69	-207.12	-531.20
投资收益	378.04	300.00	400.00	500.00	资本支出	-1594.25	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	-61.80	0.00	0.00	0.00	其他	-661.07	300.00	400.00	500.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-2255.32	290.00	390.00	490.00
<b>营业利润</b>	1338.26	39.45	361.71	1156.89	短期借款	1550.94	3905.29	1090.93	1686.03
其他非经营损益	-599.98	5.76	1.65	2.30	长期借款	-370.28	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	738.28	45.21	363.36	1159.19	股权融资	329.19	0.00	0.00	0.00
所得税	55.79	3.74	28.21	91.57	支付股利	-254.13	-163.68	-12.34	-92.78
净利润	682.49	41.47	335.14	1067.63	其他	530.15	-3241.05	-551.63	-573.98
少数股东损益	84.86	-3.60	-3.60	-3.60	<b>筹资活动现金流净额</b>	1785.87	500.56	526.96	1019.28
归属母公司股东净利润	597.62	45.07	338.74	1071.23	<b>现金流量净额</b>	-762.83	-142.12	709.84	978.08
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3878.12	3735.99	4445.83	5423.91	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	7300.77	8242.80	9534.49	11757.03	销售收入增长率	23.15%	5.00%	19.00%	22.00%
存货	7196.84	7644.25	9109.85	11153.08	营业利润增长率	10.47%	-97.05%	816.84%	219.84%
其他流动资产	1773.64	1734.49	1803.49	1898.55	净利润增长率	-29.97%	-93.92%	708.10%	218.56%
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16	EBITDA 增长率	11.78%	-48.53%	27.77%	59.30%
投资性房地产	3899.70	3899.70	3899.70	3899.70	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	5196.49	4833.49	4469.82	4105.48	毛利率	20.90%	21.15%	21.36%	21.50%
无形资产和开发支出	831.80	738.97	646.13	553.30	期间费率	18.68%	23.49%	22.48%	19.92%
其他非流动资产	2346.21	2237.29	2237.29	2237.29	净利率	3.84%	0.22%	1.51%	3.94%
<b>资产总计</b>	32710.74	33354.15	36433.77	41315.50	ROE	6.34%	0.41%	3.20%	9.33%
短期借款	4132.76	8038.05	9128.98	10815.02	ROA	2.09%	0.12%	0.92%	2.58%
应付和预收款项	7488.58	7832.40	9344.92	11353.54	ROIC	12.27%	3.23%	5.34%	8.95%
长期借款	3019.72	3019.72	3019.72	3019.72	EBITDA/销售收入	11.79%	5.78%	6.21%	8.11%
其他负债	7306.36	4317.04	4470.41	4682.64	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	21947.42	23207.21	25964.03	29870.92	总资产周转率	0.59	0.57	0.64	0.70
股本	2940.20	3225.80	3225.80	3225.80	固定资产周转率	5.18	4.93	6.49	8.86
资本公积	913.51	627.91	627.91	627.91	应收账款周转率	4.21	3.85	4.10	4.15
留存收益	5360.26	5241.65	5568.05	6546.50	存货周转率	2.10	1.90	2.02	2.04
归属母公司股	9708.15	9095.36	9421.76	10400.21	销售商品提供劳务收到现金/	118.19%	—	—	—

东权益					营业收入				
少数股东权益	1055.18	1051.58	1047.98	1044.38	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>10763.32</b>	<b>10146.94</b>	<b>10469.74</b>	<b>11444.58</b>	资产负债率	67.10%	69.58%	71.26%	72.30%
负债和股东权益合计	32710.74	33354.15	36433.77	41315.50	带息债务/总负债	39.61%	54.29%	52.73%	51.48%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	1.31	1.28	1.28	1.29
EBITDA	2098.14	1079.94	1379.84	2198.04	速动比率	0.84	0.82	0.81	0.82
PE	56.89	754.33	100.37	31.74	<b>每股指标</b>				
PB	3.16	3.35	3.25	2.97	每股收益	0.19	0.01	0.11	0.33
PS	1.91	1.82	1.53	1.25	每股净资产	3.34	3.15	3.25	3.55
EV/EBITDA	11.35	26.48	21.00	13.50	每股经营现金	-0.09	-0.29	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zh afl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： [kefu@tpyzq.com](mailto:kefu@tpyzq.com)

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。