

# 中国长城 (000066)

## 2021 年年报和 2022 年一季报点评：网信业务增速亮眼，飞腾发展逐步加快

买入 (维持)

2022 年 05 月 04 日

证券分析师 王紫敬

执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书: S0600121070042

wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	17,790	22,022	26,911	32,203
同比	23.15	23.78	22.20	19.67
归属母公司净利润 (百万元)	598	731	877	1,035
同比	-35.59	22.29	20.04	17.94
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.19	0.23	0.27	0.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.69	39.81	33.17	28.12

**事件:** 2022 年 4 月 29 日, 公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报。2021 年, 公司实现营收 177.90 亿元, 同比增长 23.15%; 归母净利润 5.98 亿元, 同比减少 35.59%; 扣非归母净利润 1.32 亿元, 同比减少 73.32%。2022 年一季度, 公司实现营收 28.29 亿元, 同比减少 9.24%; 归母净利润-1.17 亿元, 同比增加 26.35%; 扣非归母净利润-1.03 亿元, 同比增加 9.39%。

### 投资要点

- 市场竞争和成本上升挤压毛利, 研发投入加大增强产品性能:** 2021 年, 公司整体毛利率为 20.90% (-1.72pct), 主要系市场竞争激烈, 产品价格逐步透明化, 招标价格呈下降趋势; 2021 年上半年大宗商品普涨, 且供应紧张, 部分部件如显示器、功率器件等部件和元器件涨价幅度较大。2021 年, 公司研发费用率为 7.01% (+0.07pct), 主要为加强基础关键技术研究及产品研发, 拓展新技术领域, 攻克技术难关, 提升产品竞争力。
- 网络安全与信息化业务高速增长, PKS 联盟进一步加强:** 分业务来看, 2021 年, 公司网络安全与信息化业务实现营收 119.53 亿元, 同比增长 45.63%, 毛利率为 16.88% (-3.19pct, 同比, 下同); 系统装备业务实现营收 47.71 亿元, 同比增长 0.54%, 毛利率为 30.19% (+3.31pct)。2021 年, 网信业务高速增长, 一方面, 公司全力拓展央企和行业市场, 订单同比增长 42%, 其中, 党政市场综合市占率近 1/3; 央企试点销售覆盖率为超过 50%; 九大行业市场全面覆盖, 多行业标杆试点项目中标; 信创电源领域市场占有率名列前茅。另一方面, 公司不断完善整机产品体系, 提升产品性能。腾锐 D2000 实现量产, 腾珑 E2000 成功流片。2021 年, PKS 生态联盟进一步加强, 联合推出支持 S2500、D2000、可信云、新防御架构等特征的“PKS” 3.0。
- 飞腾营利双升, 信创高景气助力飞腾更上层楼:** 2021 年, 飞腾实现营收 22.18 亿元, 同比增长 74%; 净利润 6.53 亿元, 同比增长 91%; 净利率为 29%, 同比增加 2pct。2021 年 8 月 20 日, 公司公告飞腾通过公开挂牌程序引入 10 家战略投资方, 中国长城持股比例由 31.50% 被稀释至 28.04%。2022 年, 党政信创市场规模有望同比增加, 行业信创市场规模有望翻倍, 飞腾产品性能不断提升, 有望迎来快速发展。
- 盈利预测与投资评级:** 2022 年信创市场规模进一步扩大, 飞腾获得 10 家战略投资方支持, 业务有望实现加速发展。中国长城不断加大研发投入, 产品竞争力逐步提升。基于此, 我们下调 2022-2023 年归母净利润预测为 7.31(-6.82)/8.77(-7.24)亿元, 预计 2024 年归母净利润为 10.35 亿元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国产化政策推进缓慢; 产能受限; 公司产品份额不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.02
一年最低/最高价	8.01/17.54
市净率(倍)	2.14
流通 A 股市值(百万元)	26,518.68
总市值(百万元)	29,096.71

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.22
资产负债率(% ,LF)	57.12
总股本(百万股)	3,225.80
流通 A 股(百万股)	2,939.99

### 相关研究

- 《中国长城(000066): 2021 年三季度报点评: 增资助力飞腾, 定增持续推进》  
2021-11-03
- 《中国长城(000066): 中国长城中报点评: 业绩符合市场预期, 信创步入飞腾时代》  
2021-09-07
- 《中国长城(000066): 2021 中报预告点评: 业绩符合市场预期, 飞腾芯片发展可期》  
2021-07-15

## 中国长城三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>20,149</b>	<b>20,266</b>	<b>24,631</b>	<b>29,372</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,790</b>	<b>22,022</b>	<b>26,911</b>	<b>32,203</b>
货币资金及交易性金融资产	5,249	1,371	1,371	1,371	营业成本(含金融类)	14,072	17,738	21,967	26,589
经营性应收款项	7,148	8,952	10,956	13,129	税金及附加	87	108	132	158
存货	7,197	9,234	11,435	13,841	销售费用	653	815	942	1,063
合同资产	17	22	27	32	管理费用	1,078	1,431	1,615	1,771
其他流动资产	538	687	841	999	研发费用	1,247	1,652	1,884	2,093
<b>非流动资产</b>	<b>12,561</b>	<b>14,777</b>	<b>16,893</b>	<b>18,909</b>	财务费用	344	298	362	441
长期股权投资	1,326	1,626	1,926	2,226	加:其他收益	470	484	538	547
固定资产及使用权资产	4,348	4,694	4,940	5,085	投资净收益	378	440	538	644
在建工程	1,227	1,627	2,027	2,427	公允价值变动	-62	0	0	0
无形资产	661	801	941	1,081	减值损失	-354	0	0	0
商誉	23	23	23	23	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	109	139	169	199	<b>营业利润</b>	<b>741</b>	<b>905</b>	<b>1,086</b>	<b>1,280</b>
其他非流动资产	4,868	5,868	6,868	7,868	营业外净收支	-3	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	<b>32,711</b>	<b>35,043</b>	<b>41,523</b>	<b>48,281</b>	<b>利润总额</b>	<b>738</b>	<b>903</b>	<b>1,084</b>	<b>1,278</b>
<b>流动负债</b>	<b>15,432</b>	<b>16,493</b>	<b>21,821</b>	<b>27,246</b>	减:所得税	56	68	81	96
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,414	5,372	8,089	10,661	<b>净利润</b>	<b>682</b>	<b>835</b>	<b>1,003</b>	<b>1,183</b>
经营性应付款项	6,696	8,429	10,439	12,635	减:少数股东损益	85	104	125	148
合同负债	745	887	1,098	1,329	<b>归属母公司净利润</b>	<b>598</b>	<b>731</b>	<b>877</b>	<b>1,035</b>
其他流动负债	1,577	1,804	2,195	2,621	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.23	0.27	0.32
非流动负债	6,516	6,666	6,816	6,966	EBIT	1,264	1,096	1,320	1,572
长期借款	3,020	3,020	3,020	3,020	EBITDA	1,746	1,810	2,134	2,486
应付债券	1,542	1,542	1,542	1,542	毛利率(%)	20.90	19.45	18.37	17.44
租赁负债	146	296	446	596	归母净利率(%)	3.36	3.32	3.26	3.21
其他非流动负债	1,809	1,809	1,809	1,809	收入增长率(%)	23.15	23.78	22.20	19.67
<b>负债合计</b>	<b>21,947</b>	<b>23,159</b>	<b>28,637</b>	<b>34,212</b>	归母净利润增长率(%)	-35.59	22.29	20.04	17.94
归属母公司股东权益	9,708	10,725	11,602	12,637					
少数股东权益	1,055	1,160	1,285	1,433					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,763</b>	<b>11,884</b>	<b>12,887</b>	<b>14,069</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>32,711</b>	<b>35,043</b>	<b>41,523</b>	<b>48,281</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-289	-444	-111	6	每股净资产(元)	3.30	3.32	3.60	3.92
投资活动现金流	-2,255	-2,492	-2,394	-2,288	最新发行在外股份(百万股)	3,226	3,226	3,226	3,226
筹资活动现金流	1,786	-942	2,505	2,282	ROIC(%)	5.80	4.61	5.08	5.20
现金净增加额	-763	-3,878	0	0	ROE-摊薄(%)	6.16	6.81	7.56	8.19
折旧和摊销	481	714	814	914	资产负债率(%)	67.10	66.09	68.96	70.86
资本开支	-1,022	-1,602	-1,602	-1,602	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.69	39.81	33.17	28.12
营运资本变动	-1,743	-1,969	-1,990	-2,157	P/B(现价)	2.73	2.71	2.51	2.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

