



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2022-08-31

公司点评报告

买入/维持

中国长城(000066)

昨收盘: 9.23

计算机 计算机设备

## 业绩短期承压，长期发展前景不变

### ■ 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)	29,774/29,045
12 个月最高/最低(元)	15.58/8.01

### 相关研究报告:

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

中国长城(000066)《收入保持高速增长，拆分长城信息》--2021/11/01

### 证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

### 事件:

公司发布 2022 年中报，实现营业收入 64.01 亿元，同比减少 10.95%；归母净利润-2.98 亿元，同比减少 258.38%；扣非后的归母净利润-3.24 亿元，同比减少 170.19%。

**上半年受内外部不利因素影响，公司整体经营承压。**上半年宏观经济形势复杂严峻，新冠疫情多点频发，同时公司面临网信业务的阶段转换、系统装备业务的结构调整，核心主业市场需求阶段性收缩，营收、利润亏损幅度均有所扩大。分产品看，系统装备、网络安全和信息化、其他业务收入分别同比下滑 2.72%、10.68%、38.13%；分区域看，公司在国内、北美、欧洲、日本及其他营收分别同比下降 2.00%、20.28%、50.21%、25.64%。但同时公司严控成本、降低费用，提高资金使用效率，营业成本、销售费用、财务费用同比减少，呈现积极变化。

**调整业务体系，聚焦核心业务，有望进一步提升主业竞争力。**公司将原有的 25 小类业务大幅度精简至 10 小类业务，退出与公司战略定位密切度不高和低毛利业务，转让长沙长城基础信息技术有限责任公司、湖南中电星河电子有限公司、长城超云(北京)科技有限公司部分或全部股权。将分布在全国各地的信创子公司划入中电长城统一管理，聚合信创业务核心力量，构建集约高效的网信业务市场体系。公司将关键资源配置于核心优势主业领域，推进战略性重组和专业化整合，有望大幅提升公司的主业竞争力。

**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。**在上半年整体营收承压的情况下，公司研发投入仍同比提升 16.36%，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。

**投资建议:**上半年在内外部不利因素影响下公司业绩承压，但随着公司不断聚焦核心业务，有望提高主业竞争力。且在 ARM 大量应用的产业趋势下，公司持有的飞腾发展潜力巨大。随着行业信创的不断落地，公司凭借自身优势有望获得长期增长驱动。预计 2022-2024 年

公司的 EPS 分别为 0.27/0.35/0.49 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	19923.51	23708.97	28924.95
(+/-%)	23.15%	11.99%	19.00%	22.00%
净利润(百万元)	597.62	858.83	1122.64	1566.42
(+/-%)	-35.59%	43.71%	30.72%	39.53%
摊薄每股收益(元)	0.19	0.27	0.35	0.49
市盈率(PE)	49	34	26	19

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
营业收入	17790.43	19923.51	23708.97	28924.95
营业成本	14071.99	15709.68	18644.74	22706.08
营业税金及附加	87.14	259.01	308.22	376.02
销售费用	653.48	697.32	829.81	983.45
管理费用	1077.68	1195.41	1422.54	1677.65
财务费用	344.45	460.84	532.44	542.44
资产减值损失	-243.74	80.00	100.00	120.00
投资收益	378.04	300.00	400.00	500.00
公允价值变动损益	-61.80	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1338.26</b>	<b>926.60</b>	<b>1211.60</b>	<b>1694.56</b>
其他非经营损益	-599.98	5.76	1.65	2.30
<b>利润总额</b>	<b>738.28</b>	<b>932.36</b>	<b>1213.24</b>	<b>1696.86</b>
所得税	55.79	77.13	94.20	134.04
净利润	682.49	855.23	1119.04	1562.82
少数股东损益	84.86	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	597.62	858.83	1122.64	1566.42
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3878.12	3984.70	4741.79	5784.99
应收和预付款项	7300.77	8792.50	10170.38	12541.05
存货	7196.84	8172.30	9736.56	11916.29
其他流动资产	1773.64	1758.67	1832.25	1933.64
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	3899.70	3899.70	3899.70	3899.70
固定资产和在建工程	5196.49	4833.49	4469.82	4105.48
无形资产和开发支出	831.80	738.97	646.13	553.30
其他非流动资产	2346.21	2237.29	2237.29	2237.29
<b>资产总计</b>	<b>32710.74</b>	<b>34704.78</b>	<b>38021.09</b>	<b>43258.91</b>
短期借款	4132.76	7998.86	8654.56	10268.34
应付和预收款项	7488.58	8353.82	9967.02	12109.36
长期借款	3019.72	3019.72	3019.72	3019.72
其他负债	7306.36	4371.69	4535.27	4761.63
<b>负债合计</b>	<b>21947.42</b>	<b>23744.09</b>	<b>26176.57</b>	<b>30159.05</b>
股本	2940.20	3225.80	3225.80	3225.80
资本公积	913.51	627.91	627.91	627.91
留存收益	5360.26	6055.41	6942.83	8201.78
归属母公司股东权益	9708.15	9909.12	10796.54	12055.48
少数股东权益	1055.18	1051.58	1047.98	1044.38
<b>股东权益合计</b>	<b>10763.32</b>	<b>10960.69</b>	<b>11844.51</b>	<b>13099.86</b>

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	682.49	855.23	1119.04	1562.82
折旧与摊销	415.43	574.76	466.51	467.17
财务费用	344.45	460.84	532.44	542.44
资产减值损失	-243.74	80.00	100.00	120.00
经营营运资本变动	-177.92	-2146.98	-1255.27	-2290.52
其他	-1309.57	-473.51	-483.65	-612.59
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-288.87</b>	<b>-649.67</b>	<b>479.07</b>	<b>-210.67</b>
资本支出	-1594.25	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-661.07	300.00	400.00	500.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2255.32</b>	<b>290.00</b>	<b>390.00</b>	<b>490.00</b>
短期借款	1550.94	3866.10	655.69	1613.78
长期借款	-370.28	0.00	0.00	0.00
股权融资	329.19	0.00	0.00	0.00
支付股利	-254.13	-163.68	-235.22	-307.48
其他	530.15	-3236.16	-532.44	-542.44
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1785.87</b>	<b>466.26</b>	<b>-111.97</b>	<b>763.87</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-762.83</b>	<b>106.59</b>	<b>757.09</b>	<b>1043.19</b>
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
销售收入增长率	23.15%	11.99%	19.00%	22.00%
营业利润增长率	10.47%	-30.76%	30.76%	39.86%
净利润增长率	-29.97%	25.31%	30.85%	39.66%
EBITDA 增长率	11.78%	-6.48%	12.66%	22.33%
<b>获利能力</b>				
毛利率	20.90%	21.15%	21.36%	21.50%
期间费率	18.68%	18.81%	18.75%	18.08%
净利率	3.84%	4.29%	4.72%	5.40%
ROE	6.34%	7.80%	9.45%	11.93%
ROA	2.09%	2.46%	2.94%	3.61%
ROIC	12.27%	8.64%	9.69%	10.95%
EBITDA/销售收入	11.79%	9.85%	9.32%	9.35%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.59	0.65	0.71
固定资产周转率	5.18	5.26	6.92	9.45
应收账款周转率	4.21	3.97	4.10	4.15
存货周转率	2.10	1.96	2.02	2.04
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	118.19%	—	—	—
<b>资本结构</b>				
资产负债率	67.10%	68.42%	68.85%	69.72%

负债和股东权益合计	32710.74	34704.78	38021.09	43258.91	带息债务/总负债	39.61%	52.90%	50.49%	49.17%
<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	1.32	1.35	1.36
EBITDA	2098.14	1962.19	2210.54	2704.17	速动比率	0.84	0.84	0.85	0.86
PE	49.01	34.10	26.09	18.70	<b>每股指标</b>				
PB	2.72	2.67	2.47	2.24	每股收益	0.19	0.27	0.35	0.49
PS	1.65	1.47	1.24	1.01	每股净资产	3.34	3.40	3.67	4.06
EV/EBITDA	9.31	12.03	10.63	8.90	每股经营现金	-0.09	-0.20	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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

## 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。