

2023年06月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

布局 AI 领域，夯实国产算力底座

—中国长城（000066.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

公司发布 2022 年年度报告：营业收入为 140 亿元，同比下滑 21.2%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比下滑 79.9%；

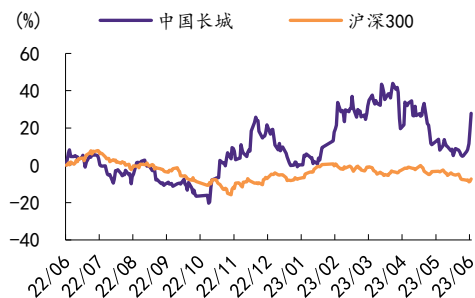
公司发布 2023 年一季度报告：营业收入为 22.0 亿元，同比下滑 22.3%；归母净利润为-3.05 亿元，同比下滑 161%。

基本数据

2023-06-02

当前股价（元）	13.1
总市值（亿元）	423
总股本（百万股）	3226
流通股本（百万股）	3147
52 周价格范围（元）	8.11-14.65
日均成交额（百万元）	760.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

业绩短期承压，静待修复

2022 年，受到信创市场周期性调整、国际业务订单及收入出现下滑以及大项目招标推迟等因素，营收受到较大影响；得益于产品销售结构进一步优化，新产品、高毛利产品收入占比提升，以及原材料采购降本工作成效显著，公司综合毛利率为 25.2%，同比上升 4.31pct；公司持续加大研发投入，2022 年研发费用达 13.2 亿元，同比增长 5.98%。2023 年一季度，由于结转订单下降及主要业务需求不足、主要联营企业减利等影响，收入下降导致公司投资收益同比减少。未来在“信创+算力”双重利好下，公司业绩短期承压情况或将大幅改善。

深耕计算产业，产品谱系齐全

随着疫后经济逐步复苏，信创产业坚持横纵拓深，从党政领域逐步拓展至金融、交通、能源等关键行业领域，信创市场潜能将得到进一步释放。公司始终坚持自主可控路线，已构建从芯片、台式机、笔记本、服务器、网络交换设备到应用系统等谱系最全、实力最强的自主知识产权产品体系。公司于信创进程中取得显著成效，分业务看，计算终端方面，公司信创产品实现中央机关全覆盖和进入 31 个省市政府采购目录，在金融、物流、电力、通信等多个关键行业领域实现销售突破；计算部件方面，高性能服务器电源业务国内市占率达到 70%，位于国际前三位置；行业终端方面，三期试点客户参与率达 90%。随着信创景气度逐步复苏，公司将凭借自主可控产品体系及信创客户基础夯实龙头地位。

围绕飞腾，布局 AI 算力领域

在 AI 浪潮下，叠加北京、深圳等城市密集出台人工智能相关政策，催生算力需求全面爆发。公司持续深耕通用算力领域，打造基于 ARM 指令集的飞腾 CPU 产品。凭借谱系全、性能高、生态完善以及自主化程度高等特点，飞腾将为从端到

云的各类设备提供核心算力，并与麒麟操作系统构建形成 PK 体系。2020 年，公司提出以 AI 服务器、AI 云、AI 边缘盒子以及 AI 端边云联动等为核心的 AI 解决方案，并于 2021 年与百度成功联合研制了首款基于“PKS”体系的 AI-TF2000 飞桨一体机。公司服务器产品在机架式存储式、塔式等多平台完成布局，AI 服务器产品与多家 GPU 厂商、解决方案公司进行适配且已在行业进行应用。随着 AI 算力需求井喷，或打开第二增长曲线。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 176 亿元、223 亿元、285 亿元，EPS 分别为 0.15、0.24、0.35 元，当前股价对应 PE 分别为 90、55、38 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境风险、产业政策变化风险、AI 增速不及预期等风险、公司产品迭代不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	14,027	17,610	22,261	28,520
增长率（%）	-21.2%	25.5%	26.4%	28.1%
归母净利润（百万元）	120	469	763	1,127
增长率（%）	-79.9%	289.5%	62.8%	47.8%
摊薄每股收益（元）	0.04	0.15	0.24	0.35
ROE（%）	0.8%	3.1%	4.8%	6.7%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,499	2,896	748	-2,136
应收款	5,918	7,237	9,148	11,721
存货	6,952	8,811	10,960	13,878
其他流动资产	3,065	3,423	3,887	4,512
流动资产合计	20,434	22,367	24,744	27,975
非流动资产:				
金融类资产	1,664	1,664	1,664	1,664
固定资产	4,260	4,147	4,486	4,480
在建工程	1,010	910	364	146
无形资产	765	726	688	652
长期股权投资	1,393	1,393	1,393	1,393
其他非流动资产	6,010	6,010	6,010	6,010
非流动资产合计	13,438	13,186	12,941	12,680
资产总计	33,872	35,554	37,685	40,656
流动负债:				
短期借款	1,656	1,656	1,656	1,656
应付账款、票据	4,796	6,079	7,561	9,574
其他流动负债	5,753	5,753	5,753	5,753
流动负债合计	12,216	13,502	14,989	17,007
非流动负债:				
长期借款	4,914	4,914	4,914	4,914
其他非流动负债	1,894	1,894	1,894	1,894
非流动负债合计	6,807	6,807	6,807	6,807
负债合计	19,023	20,309	21,796	23,814
所有者权益				
股本	3,226	3,226	3,226	3,226
股东权益	14,848	15,244	15,889	16,841
负债和所有者权益	33,872	35,554	37,685	40,656

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	226	466	759	1122
少数股东权益	106	-2	-4	-6
折旧摊销	477	251	244	259
公允价值变动	-34	-34	-34	-34
营运资金变动	-1176	-2250	-3038	-4097
经营活动现金净流量	-402	-1570	-2073	-2757
投资活动现金净流量	-1804	213	207	224
筹资活动现金净流量	603	-70	-114	-169
现金流量净额	-1,603	-1,427	-1,981	-2,702

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,027	17,610	22,261	28,520
营业成本	10,491	13,210	16,429	20,802
营业税金及附加	93	88	111	143
销售费用	525	634	801	998
管理费用	943	1,162	1,447	1,825
财务费用	254	193	245	314
研发费用	1,322	1,673	2,182	2,909
费用合计	3,043	3,662	4,675	6,047
资产减值损失	-221	-5	-1	-1
公允价值变动	-34	-34	-34	-34
投资收益	64	0	0	0
营业利润	287	621	1,012	1,496
加:营业外收入	3	1	1	1
减:营业外支出	36	0	1	1
利润总额	253	622	1,012	1,496
所得税费用	27	155	253	374
净利润	226	466	759	1,122
少数股东损益	106	-2	-4	-6
归母净利润	120	469	763	1,127

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-21.2%	25.5%	26.4%	28.1%
归母净利润增长率	-79.9%	289.5%	62.8%	47.8%
盈利能力				
毛利率	25.2%	25.0%	26.2%	27.1%
四项费用/营收	21.7%	20.8%	21.0%	21.2%
净利率	1.6%	2.6%	3.4%	3.9%
ROE	0.8%	3.1%	4.8%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	56.2%	57.1%	57.8%	58.6%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
存货周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.04	0.15	0.24	0.35
P/E	351.3	90.2	55.4	37.5
P/S	3.0	2.4	1.9	1.5
P/B	3.1	3.0	2.9	2.7

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 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。

■ 免责声明

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。