

## 中国长城 (000066)

## 信息安全整机收入实现增长，静待下半年信创市场放量

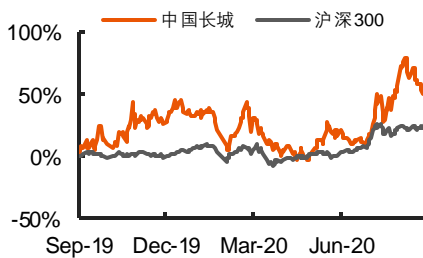
## 推荐 (维持)

现价: 17.89 元

## 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.greatwall.cn
大股东/持股	中国电子信息/40.59%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,928
流通 A 股(百万股)	2,928
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	523.85
流通 A 股市值(亿元)	523.79
每股净资产(元)	2.73
资产负债率(%)	67.2

## 行情走势图



## 证券分析师

**付强** 投资咨询资格编号  
S1060520070001

FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

**闫磊** 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

**陈苏** 投资咨询资格编号  
S1060519090002  
010-56800139  
CHENSU109@PINGAN.COM.CN



## 投资要点

## 事项：公司公布 2020 年半年报

上半年，公司实现营业收入39.29亿元，同比下降9.27%；归母净利润为-3.00亿元，较上年同期由盈转亏（上年同期收入和净利润因企业收购和投资房地产计量方法改变有追溯调整）。

## 平安观点：

- **疫情致使高新电子收入下滑严重，后期恢复势头明显：**公司是我国重点的高新电子、信息安全整机和电源研发生产企业。其中，高新电子业务是公司收入和利润的重要来源，其主体是武汉中原电子集团。1 季度中原电子业务几近停滞，2 季度疫情后期订单恢复快速，但整个上半年收入仍出现大幅下滑。上半年，公司高新电子业务板块实现收入 9.67 亿元，同比下降 30.77%。信息安全整机和电源业务受到的影响较小，其中信息安全整机逆势增长 1.98%；电源业务所受影响也不大，收入仅较上年同期下降 2.46%。逐季来看，Q2 公司已经接近实现盈利。2020 年 2 季度公司归母净利润为-0.18 亿元，而 Q1 为-2.82 亿元，亏损大幅收窄。
- **信息安全与信息化自主生态建设稳步推进，下半年将在信创和行业市场上发力：**公司作为中国电子旗下信息安全板块的重要力量，正在整合集团内外部的资源，发展自主生态。公司从底层的处理器芯片，到云端的服务器，均有布局。上半年，公司重点产品研发进展顺利，包括基于国产 PK 体系的超薄笔记本、一体机、网络服务器等产品，都已经成功推出。同时，公司在全国加快产业布局，上半年在全国 10 个产业基地已有产品推出。行业市场上，依托现有渠道，成功把整机、服务器等产品推广到央企、金融、交通、运营商等重点市场。从趋势上看，随着国内疫情的结束，信创将在下半年加速落地，公司作为国产体系的骨干力量，受益将最为明显。
- **旗下天津飞腾新品研发和出货进展快速，将有力支撑公司中长期发展：**天津飞腾是国内国产 CPU 厂商中的重要力量，是 PK 体系的组成之一。2020

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10009	10844	12515	15685	19767
YoY (%)	5.3	8.3	15.4	25.3	26.0
净利润(百万元)	1121	1115	1251	1624	2095
YoY (%)	92.9	-0.5	12.2	29.8	29.0
毛利率 (%)	22.2	24.7	23.6	22.9	22.2
净利率 (%)	11.2	10.3	10.0	10.4	10.6
ROE (%)	16.2	13.5	13.5	15.2	16.6
EPS(摊薄/元)	0.38	0.38	0.43	0.55	0.72
P/E(倍)	46.7	47.0	41.9	32.3	25.0
P/B(倍)	7.5	6.3	5.6	4.9	4.2

年，公司服务器芯片 FT2000+拓展应用至网络服务器，基于 FT2000/4 新四核整机芯片已经得到生态多家厂商支持，支持多路服务器芯片——腾云 S2500 已经在 7 月 28 日完成发布。至此，飞腾公司在计算领域的产品线已经完整，后续在云计算、大数据、边缘计算、5G、AI 等市场上将实现规模化应用。天津飞腾出货量也实现了历史性突破，其最畅销的芯片产品在 8 月份已经超过百万片，远超公司预期。中国长城和天津飞腾合作密切，在整机、服务器等产品研发、销售上持续加强配合，在信创市场上竞争力凸显。2020 年上半年，天津飞腾实现收入 3.38 亿元，实现净利润 4805.13 万元，收入和净利润均超上年全年水平，表现出强劲的成长性。

- **投资建议：**结合公司半年报情况，我们调整了公司的盈利预测，预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.43 元（前值为 0.44 元）、0.55 元（同前值）、0.72 元（前值为 0.68 元），对应 8 月 28 日 PE 分别为 41.9 倍、32.3 倍和 25.0 倍。中国长城作为我国重要的 IT 基础设施、军工电子和电源供应商，2020 年上半年高新电子等业务由于受到疫情冲击影响较为严重，但是订单恢复迅速，后续发展动力强劲。公司作为国产 IT 体系的重要力量，在中美科技博弈的大背景下将发挥更积极的作用。下半年，公司高新电子、信息安全整机和电源等业务都将加速恢复。我们看好公司的持续发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）市场竞争加剧的风险。目前，全球以及国内 PC、笔记本整机市场低迷，服务器市场增速回落，国内信创市场成为关注重点，进入者在增多，市场竞争可能加剧。（2）信创市场增长可能不及预期。目前，党政军以及重点行业都正在积极推进信创项目，但采购时点、采购规模都存在较大不确定性，短期内需求波动较大。（3）公司整机和芯片产能可能存在不足。公司自主可控整机的产能相对有限，可能在后续应对相关产品的爆发式增长存在一定压力。更重要的是，飞腾芯片能否实现大批量供货，也直接制约着公司信息安全整机的出货能力。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	14027	14044	17949	18959
现金	3979	5005	3282	3953
应收票据及应收账款	4530	4994	6942	8101
其他应收款	91	88	136	146
预付账款	1211	440	1630	979
存货	3642	2944	5386	5206
其他流动资产	573	573	573	573
<b>非流动资产</b>	7643	8019	8827	10263
长期投资	648	1082	1566	2159
固定资产	2782	2847	3191	3789
无形资产	504	362	209	135
其他非流动资产	3710	3729	3861	4179
<b>资产总计</b>	21671	22063	26776	29222
<b>流动负债</b>	9612	9413	12982	13690
短期借款	3955	3955	3955	5072
应付票据及应付账款	3564	3034	5760	5130
其他流动负债	2094	2424	3267	3489
<b>非流动负债</b>	3408	2946	2593	2368
长期借款	2207	1745	1392	1167
其他非流动负债	1201	1201	1201	1201
<b>负债合计</b>	13020	12359	15575	16058
少数股东权益	355	412	486	582
股本	2928	2928	2928	2928
资本公积	601	601	601	601
留存收益	4400	5473	6824	8594
<b>归属母公司股东权益</b>	8296	9292	10715	12582
<b>负债和股东权益</b>	21671	22063	26776	29222

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	109	1836	-318	1332
净利润	1166	1308	1698	2190
折旧摊销	235	356	409	453
财务费用	108	-13	-62	-81
投资损失	-9	-100	-150	-260
营运资金变动	-1388	379	-2082	-806
其他经营现金流	-3	-94	-131	-163
<b>投资活动现金流</b>	-1098	-537	-936	-1466
资本支出	744	-58	324	843
长期投资	-461	-434	-334	-594
其他投资现金流	-814	-1030	-946	-1217
<b>筹资活动现金流</b>	1591	-273	-469	-312
短期借款	1932	0	0	0
长期借款	964	-462	-352	-226
普通股增加	-8	0	0	0
资本公积增加	34	0	0	0
其他筹资现金流	-1331	189	-116	-87
<b>现金净增加额</b>	596	1025	-1723	-446

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	10844	12515	15685	19767
营业成本	8169	9562	12094	15379
营业税金及附加	74	89	109	139
营业费用	491	519	680	838
管理费用	587	751	831	949
研发费用	849	989	1067	1186
财务费用	108	-13	-62	-81
资产减值损失	-76	-104	-120	-157
其他收益	600	600	600	600
公允价值变动收益	279	94	131	163
投资净收益	9	100	150	260
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1347	1517	1966	2537
营业外收入	15	9	12	11
营业外支出	11	11	11	11
<b>利润总额</b>	1350	1515	1966	2537
所得税	184	207	269	346
<b>净利润</b>	1166	1308	1698	2190
少数股东损益	51	57	74	96
<b>归属母公司净利润</b>	1115	1251	1624	2095
EBITDA	1851	2041	2542	3197
EPS(元)	0.38	0.43	0.55	0.72

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	8.3	15.4	25.3	26.0
营业利润(%)	-10.6	12.6	29.6	29.1
归属于母公司净利润(%)	-0.5	12.2	29.8	29.0
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	24.7	23.6	22.9	22.2
净利率(%)	10.3	10.0	10.4	10.6
ROE(%)	13.5	13.5	15.2	16.6
ROIC(%)	9.1	9.0	10.6	11.8
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	60.1	56.0	58.2	55.0
净负债比率(%)	34.7	20.1	29.8	27.5
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.9	1.1	0.8	0.9
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.6	2.9	2.8	-
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.43	0.55	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	0.63	-0.11	0.46
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.17	3.66	4.30
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	47.0	41.9	32.3	25.0
P/B	6.3	5.6	4.9	4.2
EV/EBITDA	29.9	26.6	21.9	17.6

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033