

# 中国长城 (000066)

## 2024 年三季报点评：营收稳步增长，静待党政信创重启

买入 (维持)

2024 年 11 月 03 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005  
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004  
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	14027	13420	17044	21924	27285
同比 (%)	(21.15)	(4.33)	27.00	28.63	24.46
归母净利润 (百万元)	122.77	(977.25)	63.13	229.97	400.64
同比 (%)	(79.46)	(895.98)	106.46	264.27	74.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.04	(0.30)	0.02	0.07	0.12
P/E (现价&最新摊薄)	458.75	(57.63)	892.15	244.91	140.58

**事件：**2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度，公司实现营收 96 亿元，同比增长 19%；归母净利润-6.88 亿元，同比增长 17%；扣非归母净利润-7.12 亿元，同比增长 25%。业绩符合市场预期。

### 投资要点

- **2024 年 Q3 营收持续增长：**2024 年 Q3，公司实现营收 35 亿元，同比增长 16%；归母净利润-2.66 亿元，同比减少 34%；扣非归母净利润-2.88 亿元，同比减少 29%。公司营收连续三个季度同比增长，主要系下游景气度逐步恢复，信创和军工业务营收增速逐步回暖。
- **飞腾大单持续落地：**2024 年 9 月，飞腾中标某大型企业 2024 年 IT 硬件集中采购项目，AR5000C 系列通用服务器。2024 年 7 月，两家大型政策性银行陆续公布了信创终端采购项目招标结果，搭载飞腾腾锐处理器的近万台台式机、笔记本成功入围并中标。
- **算力新品不断，积极布局国产算力：**2024 年 9 月，中国长城旗下长城科技推出长城 AIGC 一体机。该款一体机基于长城擎天 GF7280 V5 AI 服务器和国产 GPU，可应用于大模型和传统 AI 等场景。2024 年 7 月，中国长城推出自主研发的 2U 双路海光服务器擎天 RH6260 V5。
- **盈利预测与投资评级：**中国长城积极布局国产算力，基于不同国产芯片厂商推出算力产品。随着飞腾新品推出，飞腾大单不断。同时，下游党政信创重启，飞腾和长城在党政市场市占率较高，公司营收有望重回高增。由于 2023 年信创和军工业务下游景气度较低，公司业绩同比减少，2024 年开始逐步恢复，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 0.63/2.30 亿元（原值为 6.38/8.56 亿元），给予 2026 年归母净利润预测为 4.01 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)	17.46
一年最低/最高价	7.25/17.46
市净率(倍)	4.69
流通 A 股市值(百万元)	54,943.01
总市值(百万元)	56,322.45

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.72
资产负债率(% ,LF)	61.10
总股本(百万股)	3,225.80
流通 A 股(百万股)	3,146.79

### 相关研究

《中国长城(000066)：2023 年三季报点评：投入不断加大，飞腾新品性能提升明显》

2023-11-01

《中国长城(000066)：2023 年中报点评：静待信创招标，“鹏腾”生态建设未来可期》

2023-09-03

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>20,470</b>	<b>20,751</b>	<b>25,262</b>	<b>30,230</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,420</b>	<b>17,044</b>	<b>21,924</b>	<b>27,285</b>
货币资金及交易性金融资产	5,964	5,154	5,254	5,454	营业成本(含金融类)	10,519	13,464	17,329	21,471
经营性应收款项	7,697	7,451	9,585	11,920	税金及附加	131	170	219	273
存货	6,140	7,378	9,495	11,765	销售费用	643	767	877	1,091
合同资产	7	17	22	27	管理费用	884	1,023	1,206	1,364
其他流动资产	662	752	905	1,064	研发费用	1,362	1,534	2,083	2,729
<b>非流动资产</b>	<b>13,662</b>	<b>14,011</b>	<b>14,315</b>	<b>14,573</b>	财务费用	224	350	378	433
长期股权投资	1,221	1,321	1,421	1,521	加:其他收益	305	341	438	546
固定资产及使用权资产	4,931	5,020	5,064	5,063	投资净收益	20	0	0	0
在建工程	441	441	441	441	公允价值变动	37	0	0	0
无形资产	759	799	839	879	减值损失	(894)	0	0	0
商誉	25	25	25	25	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	200	230	260	290	<b>营业利润</b>	<b>(877)</b>	<b>76</b>	<b>270</b>	<b>469</b>
其他非流动资产	6,084	6,174	6,264	6,354	营业外净收支	(12)	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>34,132</b>	<b>34,762</b>	<b>39,577</b>	<b>44,804</b>	<b>利润总额</b>	<b>(889)</b>	<b>74</b>	<b>268</b>	<b>467</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,505</b>	<b>10,913</b>	<b>15,315</b>	<b>19,934</b>	减:所得税	(17)	1	5	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,785	2,205	4,136	6,106	<b>净利润</b>	<b>(872)</b>	<b>72</b>	<b>263</b>	<b>458</b>
经营性应付款项	5,565	6,399	8,236	10,204	减:少数股东损益	105	9	33	57
合同负债	730	943	1,213	1,503	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(977)</b>	<b>63</b>	<b>230</b>	<b>401</b>
其他流动负债	1,425	1,367	1,730	2,121	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.30)	0.02	0.07	0.12
非流动负债	9,750	9,900	10,050	10,200	EBIT	(678)	415	613	843
长期借款	7,845	7,845	7,845	7,845	EBITDA	(43)	1,036	1,279	1,555
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.62	21.00	20.96	21.31
租赁负债	112	262	412	562	归母净利率(%)	(7.28)	0.37	1.05	1.47
其他非流动负债	1,792	1,792	1,792	1,792	收入增长率(%)	(4.33)	27.00	28.63	24.46
<b>负债合计</b>	<b>20,254</b>	<b>20,813</b>	<b>25,364</b>	<b>30,133</b>	归母净利润增长率(%)	(895.98)	106.46	264.27	74.22
归属母公司股东权益	12,682	12,745	12,975	13,376					
少数股东权益	1,195	1,204	1,237	1,294					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,877</b>	<b>13,950</b>	<b>14,212</b>	<b>14,670</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>34,132</b>	<b>34,762</b>	<b>39,577</b>	<b>44,804</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	437	1,020	(560)	(440)	每股净资产(元)	3.93	3.95	4.02	4.15
投资活动现金流	(769)	(972)	(972)	(972)	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	121	(858)	1,632	1,612	ROIC(%)	(2.68)	1.66	2.36	2.96
现金净增加额	(206)	(810)	100	200	ROE-摊薄(%)	(7.71)	0.50	1.77	3.00
折旧和摊销	635	621	666	712	资产负债率(%)	59.34	59.87	64.09	67.26
资本开支	(834)	(752)	(752)	(752)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(57.63)	892.15	244.91	140.58
营运资本变动	(360)	(103)	(1,940)	(2,119)	P/B (现价)	4.44	4.42	4.34	4.21

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>