

二季度业绩持续改善，国产算力龙头业务加速回暖

2024 年 09 月 03 日

➤ **事件概述:** 公司 2024 年 8 月 30 日发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年, 公司实现营业总收入 60.76 亿元, 同比增长 21.23%; 归母净利润亏损 4.22 亿元, 上年同期亏损 6.33 亿元; 扣非净利润亏损 4.24 亿元, 上年同期亏损 7.21 亿元。

➤ **Q2 收入稳健增长, 单季度归母净利润明显减亏。** 根据公司半年报, 上半年公司持续聚焦主责主业, 持续推进改革举措, 着力加强经营管理, 持续实施降本控费增效, 保持科技创新投入强度, 营业收入实现稳步增长, 归母净利润同比改善, 发展质量进一步提升。从 2024Q2 看, 公司收入同比增速达到 21%, 归母净利润明显减亏, 回暖态势明显。

➤ **技术能力持续提升, 多点发力打造国产化坚固“长城”。** 1) **在计算产业即国产化领域,** 发布了基于飞腾 5000C 和国产 GPU 卡的 4U8 卡 AI 服务器, 并与麒麟智算操作系统进行了适配; 自主研发集群管理软件鹰眼 2.0 系统, 可以纳管 3000 台服务器。在系统设计方面, 自主研发了双路国产架构服务器, 规格持平 X86 形态, 支持最新的 DDR5, PCIe5.0 技术, 其中单板硬件设计, 高速互连设计, 整机平台都达到业界水准。与此同时, 固件平台自研 BIOS 全面满足通用、装发、专用等国产计算市场需求。在市场拓展方面, 公司的台式机和笔记本产品已在民航局及部分直属机构、地区管理局及监管局的民航电子政务综合办公系统中应用。2024H1, 公司计算产业业务收入同比增速达到 9%。

2) **在消费及行业级终端领域,** 推出了 AI PC, 同时文印产品推出“烽火”、“雄关”、“江山”三大系列, 筑牢文印办公信息安全屏障, 正在成为国内打印机厂商中产品线最丰富、最完整的厂商之一。

3) **在系统装备领域,** 发展形成了通信装备、特种计算、光纤探测装备等产品装备谱系, 供应重要行业客户并广泛用于信息化建设。同时, 特种计算方面, 打造了标准化、智能化、全频段覆盖的通信装备产品谱系, 高性能、大算力、多场景应用的产品谱系; 海洋信息化方面, 构建高灵敏度、远距离探测、大规模成阵的光纤探测装备谱系。

➤ **投资建议:** 公司是中国电子旗下计算产业主力军, 以服务国家战略需求为导向, 聚焦自主智算产业高质量发展, 大力推进“芯端一体、端网融合, 双轮驱动、有机发展”战略, 在核心关键技术国产化替代的大背景下有望开启新一轮成长。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.25/2.01/3.48 亿元, 对应 PE 分别为 208X、129X、75X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧的风险; 下游需求释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,420	16,818	20,224	24,339
增长率 (%)	-4.3	25.3	20.3	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-977	125	201	348
增长率 (%)	-896.0	112.8	61.1	73.3
每股收益 (元)	-0.30	0.04	0.06	0.11
PE	/	208	129	75
PB	2.0	2.0	2.0	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 9 月 3 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

8.04 元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书: S0100518120001

邮箱: guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 中国长城 (000066.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 核心业务稳步推进, 国产化“长城”未来成长可期-2024/05/01
- 中国长城 (000066.SZ) 2023 年三季报点评: 立足生态紧抓核心资产, 构筑国产化坚固“长城”-2023/10/29
- 中国长城 (000066.SZ) 2023 年半年报点评: “PKS”核心建设者, 有望受益于信创产业回暖-2023/08/28
- 中国长城 (000066.SZ) 公司动态报告: 多重机遇叠加下看好国产化坚固“长城”-2023/06/05
- 中国长城 (000066.SZ) 公司深度报告: 构筑 IT 国产化坚固长城-2023/03/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,420	16,818	20,224	24,339
营业成本	10,519	13,179	15,844	19,062
营业税金及附加	131	76	91	110
销售费用	643	723	809	974
管理费用	884	1,009	1,213	1,387
研发费用	1,362	1,514	1,820	2,191
EBIT	-678	592	781	982
财务费用	224	402	417	435
资产减值损失	-731	-144	-247	-283
投资收益	20	84	101	122
营业利润	-877	130	217	386
营业外收支	-12	13	13	13
利润总额	-889	143	230	399
所得税	-17	14	23	40
净利润	-872	128	207	359
归属于母公司净利润	-977	125	201	348
EBITDA	-43	1,303	1,593	1,831

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,310	4,329	4,347	4,443
应收账款及票据	6,205	7,315	8,428	9,683
预付款项	1,459	1,827	2,197	2,643
存货	6,140	7,077	8,000	9,144
其他流动资产	2,357	2,417	2,478	2,551
流动资产合计	20,470	22,965	25,450	28,464
长期股权投资	1,221	1,305	1,406	1,528
固定资产	4,776	4,837	4,872	4,903
无形资产	759	770	761	751
非流动资产合计	13,662	13,602	13,602	13,687
资产合计	34,132	36,568	39,052	42,150
短期借款	1,501	1,801	2,201	2,601
应付账款及票据	5,555	6,959	8,366	10,066
其他流动负债	3,449	4,050	4,568	5,193
流动负债合计	10,505	12,811	15,135	17,860
长期借款	7,845	7,845	7,845	7,845
其他长期负债	1,905	1,928	1,912	1,971
非流动负债合计	9,750	9,773	9,757	9,816
负债合计	20,254	22,584	24,893	27,676
股本	3,226	3,226	3,226	3,226
少数股东权益	1,195	1,199	1,205	1,216
股东权益合计	13,877	13,984	14,160	14,474
负债和股东权益合计	34,132	36,568	39,052	42,150

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.33	25.32	20.25	20.35
EBIT 增长率	-230.59	187.26	31.86	25.76
净利润增长率	-895.98	112.75	61.09	73.28
盈利能力 (%)				
毛利率	21.62	21.64	21.66	21.68
净利润率	-7.28	0.74	0.99	1.43
总资产收益率 ROA	-2.86	0.34	0.51	0.83
净资产收益率 ROE	-7.71	0.97	1.55	2.62
偿债能力				
流动比率	1.95	1.79	1.68	1.59
速动比率	1.18	1.06	0.98	0.91
现金比率	0.41	0.34	0.29	0.25
资产负债率 (%)	59.34	61.76	63.74	65.66
经营效率				
应收账款周转天数	142.67	134.00	127.30	120.94
存货周转天数	213.05	200.00	190.00	180.50
总资产周转率	0.39	0.48	0.53	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	-0.30	0.04	0.06	0.11
每股净资产	3.93	3.96	4.02	4.11
每股经营现金流	0.14	0.20	0.26	0.30
每股股利	0.00	0.01	0.01	0.02
估值分析				
PE	/	208	129	75
PB	2.0	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA	-767.21	25.31	20.70	18.01
股息收益率 (%)	0.00	0.12	0.17	0.30

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-872	128	207	359
折旧和摊销	635	711	812	849
营运资金变动	-360	-773	-860	-997
经营活动现金流	437	633	845	981
资本开支	-834	-579	-613	-699
投资	28	0	0	0
投资活动现金流	-769	-471	-613	-699
股权募资	0	-39	0	0
债务募资	560	392	400	400
筹资活动现金流	121	-143	-214	-186
现金净流量	-206	19	18	96

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026