

# 楚天龙 (003040)

证券研究报告

2022年07月14日

## 上半年业绩高速增长,持续加大研发投入布局数字人民币产品

**事件:** 公司发布 2022 年半年度业绩预告, 22H1 预计实现归母净利润 6318-7582 万元, 同比增长 156%-208%; 预计实现扣非归母净利润 5983-7257 万元, 同比增长 185%-246%。

我们的点评如下:

**抢抓市场机遇业绩高速增长,持续加大研发投入布局数字人民币**

整个上半年来看, 公司 2022 年上半年业绩较去年同期高速增长, 主要系 1) 公司根据市场及行业的变化积极调整产品及服务资源配比, 充分发挥全产业链优势, 抢抓市场机遇; 2) 同时公司强化内部管理和成本控制, 全面提升运营效率, 经营业绩呈现增长的态势。

单季度来看, 22Q2 实现归母净利润 2241-3505 万元, 同比增长 198%-366%, 环比下滑 14%-45%, 主要系 1) 智能卡上游芯片供应紧张, 影响公司相关产品的接单、交货; 2) 公司持续加大数字人民币相关产品与技术的研发投入, 研发费用对公司 2022 年上半年及全年业绩造成一定影响。

**行业未来发展趋势整体较好, 实体、电子智能卡协同发展**

1) 我们认为伴随中国经济蓬勃发展, 借记卡、信用卡发卡数量有望保持较快增速, 行业市场规模稳步增长。2) 第三代社保卡推广将增加现有持卡人的主动换卡需求, 或将进一步扩大社会保障卡的市场规模。3) 依托网络传输互联、云计算、大数据处理和机器学习等新兴技术的物联网业务, 有望成为运营商以及智能物联网通信卡业务新的增长点。4) 实体智能卡与电子智能卡协同发展或将成为行业未来发展趋势, 实体卡需求大概率不会因电子智能卡而减小。

**公司生产工艺先进、从业经验丰富、客户资源优质, 核心竞争力突出**

公司打造智能卡多样化产品矩阵, 竞争优势明显。在金融领域, 公司取得了中国银联、Visa、MasterCard、美国运通、JCB、大莱等国内外六大金融卡安全组织的认证。客户包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、邮储银行等国有商业银行, 招商银行、中信银行、民生银行、浙商银行等股份制银行, 以及多家城商行和农信社, 并为全国众多金融机构提供智能卡、智能终端、系统平台等相关产品及服务。在社保领域, 近十年以来, 公司社保卡销售量占当年新增社保卡持卡人数的比例较高, 稳居社保卡细分领域龙头地位。在通信领域, 公司向中国移动、中国电信、中国联通、中国广电等四大移动通信运营商提供通信卡、物联网卡等产品, 主要产品中标份额始终保持第一梯队。在数字人民币相关产品与技术领域, 公司持续保持在数字人民币硬钱包、发行/受理设备、系统平台及应用解决方案等领域的研发投入, 积极参与数字人民币试点工作, 协助多家运营机构完成数字人民币相关的试点活动、展会宣传和场景建设。

**深度布局数字人民币相关产品, 未来规模化应用可期**

中国人民银行高度重视法定数字货币的研究开发, 在数字人民币试点场景有序推进过程中, 开通钱包数量及交易金额快速增长。公司作为国内较早从事数字人民币相关技术与产品开发生的企业之一, 紧跟央行数字人民币试点步伐, 参与相关技术规范与标准的研究和制定, 数字人民币产品矩阵初步形成, 用户侧、发行侧、受理侧、系统侧产品均已完成基础技术积累以及原型产品研发, 其中用户侧、受理侧以及系统侧已有一部分产品开始商用。公司为多家运营机构、多个试点项目特别是 2022 年北京冬奥会提供了多种形态的硬钱包、受理端产品和系统平台及应用解决方案等相关技术服务, 积极参与数字人民币生态工程的建设工作。未来人民银行将按照国家“十四五”规划部署, 继续稳妥推进数字人民币研发试点, 与数字人民币推广使用相匹配的数字人民币软、硬钱包以及具有数字人民币收付功能的智能终端也将具有广阔的市场空间。

**盈利预测与投资建议:** 公司作为智能卡企业的领军企业, 生产工艺先进、从业经验丰富、客户资源优质, 在第三代社保卡换卡、数字人民币持续推广的背景下, 未来有望持续受益。预计公司 22-24 年净利润分别为 1.50 亿、1.79 亿和 2.08 亿元, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 社保行业和金融支付行业电子化趋势带来的风险; 芯片紧缺、原材料价格波动的风险; 新技术研发及商业应用不达预期; 新冠肺炎疫情持续的风险; 业绩预告为公司初步测算实际以半年报为准等

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	19.28 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	461.14
流通 A 股股本(百万股)	216.56
A 股总市值(百万元)	8,890.70
流通 A 股市值(百万元)	4,175.36
每股净资产(元)	3.08
资产负债率(%)	30.55
一年内最高/最低(元)	34.70/15.90

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**陈汇丰** 联系人  
chenhuifeng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

1 《楚天龙-首次覆盖报告:智能卡行业领军者, 深度布局数字人民币产品未来可期》 2022-06-08

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,025.16	1,308.78	1,272.98	1,383.50	1,491.19
增长率(%)	(13.28)	27.67	(2.74)	8.68	7.78
EBITDA(百万元)	212.70	174.71	194.38	221.28	248.01
净利润(百万元)	104.18	62.74	149.82	179.04	207.76
增长率(%)	(17.85)	(39.77)	138.77	19.51	16.04
EPS(元/股)	0.23	0.14	0.32	0.39	0.45
市盈率(P/E)	85.34	141.70	59.34	49.66	42.79
市净率(P/B)	8.45	6.43	5.81	5.20	4.63
市销率(P/S)	8.67	6.79	6.98	6.43	5.96
EV/EBITDA	0.00	63.33	40.81	33.48	30.01

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	634.59	1,025.39	945.01	1,460.45	1,416.46
应收票据及应收账款	449.49	549.75	523.60	656.46	566.12
预付账款	4.53	3.74	5.89	4.71	6.01
存货	156.55	186.36	97.45	210.86	121.39
其他	134.08	14.27	26.98	19.24	25.99
<b>流动资产合计</b>	<b>1,379.26</b>	<b>1,779.51</b>	<b>1,598.94</b>	<b>2,351.72</b>	<b>2,135.98</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	172.07	154.28	130.27	106.26	82.25
在建工程	14.82	11.70	11.70	11.70	11.70
无形资产	40.05	41.77	35.27	28.78	22.29
其他	8.92	46.20	6.21	6.00	6.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>235.86</b>	<b>253.94</b>	<b>183.45</b>	<b>152.74</b>	<b>122.24</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,615.11</b>	<b>2,033.45</b>	<b>1,782.39</b>	<b>2,504.46</b>	<b>2,258.21</b>
短期借款	30.73	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	410.43	523.52	144.65	677.12	238.94
其他	39.16	50.38	91.79	108.82	101.85
<b>流动负债合计</b>	<b>480.33</b>	<b>573.90</b>	<b>236.44</b>	<b>785.94</b>	<b>340.79</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	25.21	32.37	27.53	28.37	29.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>25.21</b>	<b>32.37</b>	<b>27.53</b>	<b>28.37</b>	<b>29.42</b>
<b>负债合计</b>	<b>566.74</b>	<b>658.95</b>	<b>263.97</b>	<b>814.31</b>	<b>370.21</b>
少数股东权益	(3.26)	(7.18)	(13.08)	(20.39)	(30.30)
股本	382.74	461.14	461.14	461.14	461.14
资本公积	526.99	752.79	752.79	752.79	752.79
留存收益	141.90	167.75	317.57	496.61	704.37
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1,048.38</b>	<b>1,374.50</b>	<b>1,518.42</b>	<b>1,690.15</b>	<b>1,888.00</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,615.11</b>	<b>2,033.45</b>	<b>1,782.39</b>	<b>2,504.46</b>	<b>2,258.21</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	102.13	58.82	149.82	179.04	207.76
折旧摊销	34.08	33.23	30.50	30.50	30.50
财务费用	1.28	1.17	(11.21)	(13.69)	(16.37)
投资损失	(2.73)	(6.63)	(4.95)	(4.77)	(5.45)
营运资金变动	209.56	(52.62)	(254.20)	313.24	(272.34)
其它	4.72	56.22	(5.90)	(7.31)	(9.91)
<b>经营活动现金流</b>	<b>349.04</b>	<b>90.20</b>	<b>(95.93)</b>	<b>497.02</b>	<b>(65.80)</b>
资本支出	13.57	5.40	4.84	(0.84)	(1.05)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(30.05)	69.70	0.11	5.61	6.50
<b>投资活动现金流</b>	<b>(16.48)</b>	<b>75.10</b>	<b>4.95</b>	<b>4.77</b>	<b>5.45</b>
债权融资	4.71	(16.83)	10.60	13.65	16.37
股权融资	(36.89)	276.53	0.00	0.00	0.00
其他	(10.32)	(35.13)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(42.50)</b>	<b>224.56</b>	<b>10.60</b>	<b>13.65</b>	<b>16.37</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>290.07</b>	<b>389.86</b>	<b>(80.38)</b>	<b>515.43</b>	<b>(43.99)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,025.16</b>	<b>1,308.78</b>	<b>1,272.98</b>	<b>1,383.50</b>	<b>1,491.19</b>
营业成本	679.67	975.98	810.89	880.91	949.30
营业税金及附加	7.42	6.41	6.36	6.92	7.46
销售费用	96.26	116.26	114.19	121.75	128.54
管理费用	73.58	75.86	88.09	92.69	95.44
研发费用	78.42	85.88	97.51	98.23	101.40
财务费用	(4.02)	(7.75)	(11.21)	(13.69)	(16.37)
资产/信用减值损失	(6.55)	(15.94)	(7.81)	(6.00)	(5.75)
公允价值变动收益	(0.07)	(0.23)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.73	6.63	4.95	4.77	5.45
其他	(18.27)	(7.07)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>115.98</b>	<b>72.76</b>	<b>164.28</b>	<b>195.46</b>	<b>225.13</b>
营业外收入	2.64	3.15	2.27	2.69	2.70
营业外支出	2.33	12.31	3.00	3.00	3.00
<b>利润总额</b>	<b>116.29</b>	<b>63.60</b>	<b>163.55</b>	<b>195.15</b>	<b>224.83</b>
所得税	14.15	4.78	19.63	23.42	26.98
<b>净利润</b>	<b>102.13</b>	<b>58.82</b>	<b>143.92</b>	<b>171.73</b>	<b>197.85</b>
少数股东损益	(2.04)	(3.93)	(5.90)	(7.31)	(9.91)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>104.18</b>	<b>62.74</b>	<b>149.82</b>	<b>179.04</b>	<b>207.76</b>
每股收益(元)	0.23	0.14	0.32	0.39	0.45

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-13.28%	27.67%	-2.74%	8.68%	7.78%
营业利润	-16.50%	-37.27%	125.79%	18.98%	15.18%
归属于母公司净利润	-17.85%	-39.77%	138.77%	19.51%	16.04%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.70%	25.43%	36.30%	36.33%	36.34%
净利率	10.16%	4.79%	11.77%	12.94%	13.93%
ROE	9.91%	4.54%	9.78%	10.47%	10.83%
ROIC	19.19%	18.65%	43.58%	27.93%	80.15%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.09%	32.41%	14.81%	32.51%	16.39%
净负债率	-57.60%	-74.15%	-61.87%	-86.08%	-74.73%
流动比率	2.55	2.84	6.76	2.99	6.27
速动比率	2.26	2.54	6.35	2.72	5.91
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.10	2.62	2.37	2.34	2.44
存货周转率	5.89	7.63	8.97	8.97	8.98
总资产周转率	0.66	0.72	0.67	0.65	0.63
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.23	0.14	0.32	0.39	0.45
每股经营现金流	0.76	0.20	-0.21	1.08	-0.14
每股净资产	2.28	3.00	3.32	3.71	4.16
<b>估值比率</b>					
市盈率	85.34	141.70	59.34	49.66	42.79
市净率	8.45	6.43	5.81	5.20	4.63
EV/EBITDA	0.00	63.33	40.81	33.48	30.01
EV/EBIT	0.00	77.40	48.40	38.84	34.22

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com