

楚天龙 (003040)

证券研究报告

2023年04月02日

营收净利润快速增长，各应用领域积极布局保持行业领先

事件：公司发布 2022 年报，22 年公司实现营业收入 17.19 亿元，同比增长 31.37%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 164.54%，实现扣非归母净利润 1.67 亿元，同比增长 177.07%。

我们的点评如下：

紧抓行业机遇拓展业务，嵌入式安全产品实现高增长

公司 22 年营收快速增长，分业务来看：1) 以智能卡、eSE、eSIM 等为代表的**嵌入式安全产品**，目前已广泛应用于金融、通信、社保、交通、教育和医疗等多个领域，22 年实现营收 12.83 亿元，同比增长 82.39%。公司积极参与行业技术标准的制定和新技术的研究，通过持续加大研发投入，推动产线智能化信息化升级，22 年公司研发费用超 1 亿元，同比增长 17.60%，一系列具有自主知识产权的技术在诸多产品与服务领域得到应用，为公司业务拓展提供了有力支撑。2) **智能硬件**是软硬件产品的有机结合，需要具备强大的研发交付能力，22 年公司加大资金、人力投入，不断探索、推进智能硬件产品在智慧政务、金融科技、乡村振兴、信息技术应用创新等领域的应用，实现营业收入 1.35 亿元，同比增长 15.44%。3) 公司充分挖掘跨行业多领域客户需求，推出“数据向上集中，服务向下延伸”的一体化解决方案，22 年**软件及服务**业务实现业务收入 2.68 亿元，同比下降 43.90%，主要是由于个别金额较大的系统集成项目在上一年度实施完毕所致。

各项费用率持续优化，盈利能力同比提升

公司 22 年销售毛利率、销售净利率分别为 29.91%、9.63%，同比分别提升 4.48 和 5.14 个百分点。**从各项费用率来看**，公司 22 年销售费用率为 8.54%，同比降低 0.34 个百分点，管理费用率为 4.81%，同比降低 0.99 个百分点，财务费用率为-0.37%，同比上升 0.22 个百分点；整体三项费用率为 12.98%，同比降低 1.11 个百分点。

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。公司为大型国有商业银行、股份制银行、城商行、农信社等 200 余家银行单位提供借记卡、贷记卡、自助制卡设备、智慧金融终端等产品与服务，始终保持国内银行 IC 卡领域的市场优势地位。公司为各大银行提供 IC 卡产品的设计、研发、生产到出货售后的一条龙服务，多款原创设计产品实现了全市场首发，多个项目为国内全市场独家发行。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服务领域**，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。

盈利预测与投资建议：公司作为智能卡行业的领军企业，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；通信领域同样充满机遇，叠加数字身份、数字货币应用的通信产品和方案前景广阔。预计公司 23-25 年归母净利润为 2.02/2.22/2.40 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：社保和金融支付行业电子化趋势带来的风险；原材料价格波动的风险；新技术研发及商业应用不达预期；股东减持风险等

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	21.81 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)	10,057.38
流通 A 股市值(百万元)	4,723.27
每股净资产(元)	3.30
资产负债率(%)	31.68
一年内最高/最低(元)	28.20/15.76

作者

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

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《楚天龙-公司点评:业绩高增长符合预期，受益于数字人民币持续推广未来可期》2023-02-01
- 《楚天龙-季报点评:业绩持续快速增长，布局数字人民币业务未来可期》2022-10-31
- 《楚天龙-半年报点评:营收净利润快速增长，助力数字人民币生态建设》2022-08-20

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,308.78	1,719.40	1,906.20	2,076.13	2,255.48
增长率(%)	27.67	31.37	10.86	8.91	8.64
EBITDA(百万元)	174.71	314.10	252.26	270.72	292.68
归属母公司净利润(百万元)	62.74	165.99	201.92	221.74	240.38
增长率(%)	(39.77)	164.54	21.65	9.82	8.41
EPS(元/股)	0.14	0.36	0.44	0.48	0.52
市盈率(P/E)	160.29	60.59	49.81	45.36	41.84
市净率(P/B)	7.28	6.62	5.84	5.17	4.61
市销率(P/S)	7.68	5.85	5.28	4.84	4.46
EV/EBITDA	63.33	23.20	34.58	32.05	28.61

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)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,025.39	462.42	1,070.88	1,109.92	1,407.72	营业收入	1,308.78	1,719.40	1,906.20	2,076.13	2,255.48
应收票据及应收账款	549.75	818.54	777.25	881.18	947.07	营业成本	975.98	1,205.04	1,314.07	1,434.26	1,559.77
预付账款	3.74	19.21	7.49	11.05	9.17	营业税金及附加	6.41	11.46	12.39	13.49	14.66
存货	186.36	314.78	145.14	356.85	189.07	销售费用	116.26	146.88	162.03	176.89	190.59
其他	14.27	324.73	258.98	322.00	274.89	管理费用	75.86	82.67	91.31	99.65	107.59
流动资产合计	1,779.51	1,939.68	2,259.75	2,681.01	2,827.93	研发费用	85.88	101.00	111.51	121.66	131.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(7.75)	(6.30)	(7.74)	(11.01)	(12.70)
固定资产	154.28	132.25	111.44	90.63	69.81	资产/信用减值损失	(15.94)	(33.53)	(9.71)	(10.13)	(10.14)
在建工程	11.70	62.01	62.01	62.01	62.01	公允价值变动收益	(0.23)	(6.56)	(1.24)	0.00	0.00
无形资产	41.77	38.50	34.68	30.86	27.05	投资净收益	6.63	12.46	7.27	8.79	9.51
其他	46.20	41.29	6.05	6.00	6.00	其他	(7.07)	18.98	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	253.94	274.05	214.18	189.50	164.87	营业利润	72.76	187.30	218.96	239.84	263.23
资产总计	2,033.45	2,213.73	2,473.93	2,870.51	2,992.80	营业外收入	3.15	0.00	1.93	1.69	1.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	12.31	4.18	3.00	3.00	3.00
应付票据及应付账款	523.52	528.56	603.61	772.47	651.21	利润总额	63.60	183.12	217.89	238.53	261.44
其他	50.38	71.36	133.16	145.06	154.19	所得税	4.78	17.51	21.79	23.85	26.14
流动负债合计	573.90	599.92	736.77	917.53	805.39	净利润	58.82	165.61	196.10	214.68	235.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(3.93)	(0.38)	(5.82)	(7.06)	(5.09)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	62.74	165.99	201.92	221.74	240.38
其他	32.37	28.30	28.62	29.76	28.89	每股收益(元)	0.14	0.36	0.44	0.48	0.52
非流动负债合计	32.37	28.30	28.62	29.76	28.89						
负债合计	658.95	701.29	765.39	947.29	834.29	主要财务比率					
少数股东权益	(7.18)	(7.56)	(13.38)	(20.44)	(25.53)		2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	461.14	461.14	461.14	461.14	461.14	成长能力					
资本公积	752.79	752.79	752.79	752.79	752.79	营业收入	27.67%	31.37%	10.86%	8.91%	8.64%
留存收益	167.75	306.07	507.99	729.73	970.11	营业利润	-37.27%	157.43%	16.90%	9.53%	9.75%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	-39.77%	164.54%	21.65%	9.82%	8.41%
股东权益合计	1,374.50	1,512.44	1,708.54	1,923.22	2,158.51	获利能力					
负债和股东权益总计	2,033.45	2,213.73	2,473.93	2,870.51	2,992.80	毛利率	25.43%	29.91%	31.06%	30.92%	30.85%
						净利率	4.79%	9.65%	10.59%	10.68%	10.66%
						ROE	4.54%	10.92%	11.73%	11.41%	11.01%
						ROIC	18.65%	52.96%	24.88%	53.20%	40.06%
						偿债能力					
						资产负债率	32.41%	31.68%	30.94%	33.00%	27.88%
						净负债率	-74.15%	-30.14%	-62.35%	-57.43%	-64.96%
						流动比率	2.84	2.88	3.07	2.92	3.51
						速动比率	2.54	2.41	2.87	2.53	3.28
						营运能力					
						应收账款周转率	2.62	2.51	2.39	2.50	2.47
						存货周转率	7.63	6.86	8.29	8.27	8.26
						总资产周转率	0.72	0.81	0.81	0.78	0.77
						每股指标(元)					
						每股收益	0.14	0.36	0.44	0.48	0.52
						每股经营现金流	0.20	-0.42	1.28	0.04	0.60
						每股净资产	3.00	3.30	3.73	4.21	4.74
						估值比率					
						市盈率	160.29	60.59	49.81	45.36	41.84
						市净率	7.28	6.62	5.84	5.17	4.60
						EV/EBITDA	63.33	23.20	34.58	32.05	28.61
						EV/EBIT	77.40	25.34	38.32	35.26	31.24

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	58.82	165.61	201.92	221.74	240.38
折旧摊销	33.23	27.19	24.63	24.63	24.63
财务费用	1.17	0.92	(7.74)	(11.01)	(12.70)
投资损失	(6.63)	(12.46)	(7.27)	(8.79)	(9.51)
营运资金变动	(52.62)	(420.60)	387.48	(200.22)	37.88
其它	56.22	43.79	(7.06)	(7.06)	(5.09)
经营活动现金流	90.20	(195.56)	591.96	19.29	275.58
资本支出	5.40	55.61	(0.33)	(1.14)	0.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	69.70	(358.39)	10.09	9.93	8.64
投资活动现金流	75.10	(302.77)	9.76	8.79	9.51
债权融资	(16.83)	6.69	6.74	10.97	12.70
股权融资	276.53	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(35.13)	(44.42)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	224.56	(37.73)	6.74	10.97	12.70
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	389.86	(536.06)	608.46	39.04	297.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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