

2023年04月14日

# 楚天龙（003040.SZ）

## 公司快报

计算机 | 行业应用软件III

投资评级

**增持-B(首次)**

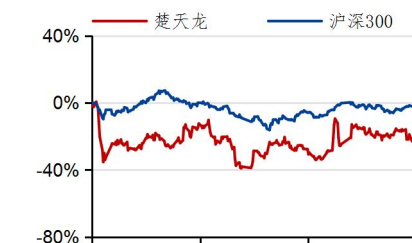
股价(2023-04-14)

20.36 元

### 交易数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 总市值（百万元）  | 9,388.73    |
| 流通市值（百万元） | 4,409.25    |
| 总股本（百万股）  | 461.14      |
| 流通股本（百万股） | 216.56      |
| 12个月价格区间  | 25.48/16.38 |

### 一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅%  | 1M    | 3M     | 12M    |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | -6.63 | -14.49 | -13.27 |
| 绝对收益 | -4.55 | -14.06 | -14.43 |

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsc.cn

### 相关报告

## 智能卡业务高速增长，数字货币先发优势显著

### 投资要点

- ◆ **事件：**2023年3月31日，楚天龙公司发布2022年年报，2022年公司实现营业收入17.19亿元，同比增长31.37%，归属于上市公司股东净利润1.66亿元，同比增长164.54%。
- ◆ **嵌入式安全产品带动业绩增长，盈利能力显著改善。**2022年，公司把握数字化发展潮流，深耕数字安全与数字化服务、智能硬件及一体化解决方案、系统平台及运营服务等领域，经营业绩表现亮眼。2022年公司实现营业收入17.19亿元，同比增长31.37%，其中嵌入式安全产品营收同比增加82.39%，智能硬件营收同比增加15.44%，软件及服务营收同比下降43.9%，主要原因系存在金额较大的系统集成项目完工；毛利率同比提升4.49pct至29.91%；净利率同比提升5.14pct至9.63%。归属于上市公司股东净利润1.66亿元，同比增长164.54%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.67亿元，同比增长177.01%。
- ◆ **智能卡技术实力提升，深化终端客户合作关系。**公司嵌入式安全产品业务2022年实现营业收入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，2022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。公司在深化与大型国有商业银行合作的同时，拓展全国股份制商业银行、城市商业银行、农村信用社等客户资源，产品种类不断丰富，创新应用不断突破。公司紧抓通信产业数字化转型的市场机遇，与四大移动通信运营商开展紧密合作，积极推动在物联网卡、eSIM、超级SIM卡等领域的业务合作与技术探索，成功入选并成为中国移动集团“超级SIM卡子链”、“万物智联子链”链上合作伙伴，进一步加深了与产业各方的合作关系，实现多个新产品、新项目的招标入围并顺利供货。
- ◆ **数字人民币硬钱包最先布局者，行业先发优势明显。**公司持续加大在数字人民币相关技术与产品研发投入，组建了数字人民币专业研发与业务团队。同时，积极规划并建设数字人民币硬钱包产线，制定工艺规程与品质标准体系。公司研发生产全国首个银银合作数字人民币钱包“压岁包”，独家研发生产“新市民亲情暖心钱包”，独家提供原创设计的服贸会异形钱包、进博会徽章钱包等产品，在数字人民币钱包市场占据先发优势。在推动数字人民币应用场景的建设中，公司密切配合运营机构和行业应用方打造具有示范效应的亮点工程，推进数字人民币在零售交易、生活缴费、交通出行、政务服务、移动通信、智慧园区等领域的场景落地。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，公司数字人民币业务具有广阔的市场空间。
- ◆ **投资建议：**受益于第三代社保卡换卡、数字人民币持续推广，我们认为未来公司将



长期保持高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 22.51/28.18/34.07 亿元，同比增长 30.9%/25.2%/20.9%，公司归母净利润分别为 2.30/2.91/3.38 亿元，同比增长 38.6%/26.6%/16.0%，对应 EPS 0.5/0.63/0.73 元，PE 40.8/32.2/27.8；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**数字货币硬钱包落地不及预期；上游成本上升；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,309 | 1,719 | 2,251 | 2,818 | 3,407 |
| YoY(%)    | 27.7  | 31.4  | 30.9  | 25.2  | 20.9  |
| 净利润(百万元)  | 63    | 166   | 230   | 291   | 338   |
| YoY(%)    | -39.8 | 164.5 | 38.6  | 26.6  | 16.0  |
| 毛利率(%)    | 25.4  | 29.9  | 30.7  | 29.9  | 29.0  |
| EPS(摊薄/元) | 0.14  | 0.36  | 0.50  | 0.63  | 0.73  |
| ROE(%)    | 4.3   | 10.9  | 12.9  | 14.2  | 14.1  |
| P/E(倍)    | 149.6 | 56.6  | 40.8  | 32.2  | 27.8  |
| P/B(倍)    | 6.8   | 6.2   | 5.4   | 4.6   | 4.0   |
| 净利率(%)    | 4.8   | 9.7   | 10.2  | 10.3  | 9.9   |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)        |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |       |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度              | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>流动资产</b>       | 1780  | 1940  | 2424  | 3123  | 3503  | <b>营业收入</b>     | 1309  | 1719  | 2251  | 2818  | 3407  |
| 现金                | 1025  | 462   | 806   | 991   | 1198  | 营业成本            | 976   | 1205  | 1560  | 1974  | 2419  |
| 应收票据及应收账款         | 550   | 819   | 973   | 1270  | 1441  | 营业税金及附加         | 6     | 11    | 14    | 17    | 20    |
| 预付账款              | 4     | 19    | 11    | 27    | 19    | 营业费用            | 116   | 147   | 200   | 251   | 300   |
| 存货                | 186   | 315   | 334   | 487   | 519   | 管理费用            | 76    | 83    | 90    | 113   | 136   |
| 其他流动资产            | 14    | 325   | 301   | 349   | 326   | 研发费用            | 86    | 101   | 113   | 113   | 119   |
| <b>非流动资产</b>      | 254   | 274   | 329   | 375   | 412   | 财务费用            | -8    | -6    | 3     | 2     | 4     |
| 长期投资              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失          | -16   | -34   | -25   | -35   | -47   |
| 固定资产              | 154   | 132   | 196   | 250   | 292   | 公允价值变动收益        | -0    | -7    | -2    | -2    | -3    |
| 无形资产              | 42    | 38    | 37    | 30    | 24    | 投资净收益           | 7     | 12    | 7     | 7     | 8     |
| 其他非流动资产           | 58    | 103   | 97    | 95    | 95    | <b>营业利润</b>     | 73    | 187   | 252   | 318   | 366   |
| <b>资产总计</b>       | 2033  | 2214  | 2754  | 3498  | 3915  | 营业外收入           | 3     | 0     | 2     | 2     | 2     |
| <b>流动负债</b>       | 627   | 673   | 990   | 1073  | 1426  | 营业外支出           | 12    | 4     | 5     | 6     | 7     |
| 短期借款              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>利润总额</b>     | 64    | 183   | 249   | 314   | 361   |
| 应付票据及应付账款         | 524   | 529   | 834   | 890   | 1222  | 所得税             | 5     | 18    | 26    | 31    | 34    |
| 其他流动负债            | 103   | 144   | 156   | 183   | 205   | <b>税后利润</b>     | 59    | 166   | 223   | 283   | 327   |
| <b>非流动负债</b>      | 32    | 28    | 28    | 28    | 28    | 少数股东损益          | -4    | -0    | -7    | -9    | -11   |
| 长期借款              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | <b>归属母公司净利润</b> | 63    | 166   | 230   | 291   | 338   |
| 其他非流动负债           | 32    | 28    | 28    | 28    | 28    | EBITDA          | 66    | 196   | 258   | 324   | 375   |
| <b>负债合计</b>       | 659   | 701   | 1018  | 1101  | 1455  | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益            | -7    | -8    | -15   | -23   | -34   | 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 股本                | 461   | 461   | 461   | 461   | 461   | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资本公积              | 753   | 753   | 753   | 753   | 753   | 营业收入(%)         | 27.7  | 31.4  | 30.9  | 25.2  | 20.9  |
| 留存收益              | 168   | 306   | 499   | 772   | 1085  | 营业利润(%)         | -37.3 | 157.4 | 34.5  | 26.1  | 15.2  |
| 归属母公司股东权益         | 1382  | 1520  | 1750  | 2420  | 2494  | 归属于母公司净利润(%)    | -39.8 | 164.5 | 38.6  | 26.6  | 16.0  |
| <b>负债和股东权益</b>    | 2033  | 2214  | 2754  | 3498  | 3915  | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>现金流量表(百万元)</b> |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 25.4  | 29.9  | 30.7  | 29.9  | 29.0  |
| 会计年度              | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 净利率(%)          | 4.8   | 9.7   | 10.2  | 10.3  | 9.9   |
| <b>经营活动现金流</b>    | 90    | -196  | 431   | -114  | 553   | ROE(%)          | 4.3   | 10.9  | 12.9  | 14.2  | 14.1  |
| 净利润               | 59    | 166   | 223   | 283   | 327   | ROIC(%)         | 2.2   | 10.0  | 11.7  | 12.7  | 12.6  |
| 折旧摊销              | 33    | 27    | 28    | 37    | 47    | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 财务费用              | -8    | -6    | 3     | 2     | 4     | 资产负债率(%)        | 32.4  | 31.7  | 37.0  | 31.5  | 37.2  |
| 投资损失              | -7    | -12   | -7    | -7    | -8    | 流动比率            | 2.8   | 2.9   | 2.4   | 2.9   | 2.5   |
| 营运资金变动            | -29   | -428  | 182   | -430  | 181   | 速动比率            | 2.5   | 2.4   | 2.1   | 2.4   | 2.1   |
| 其他经营现金流           | 42    | 59    | 2     | 2     | 3     | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b>    | 75    | -303  | -79   | -78   | -78   | 总资产周转率          | 0.7   | 0.8   | 0.9   | 0.9   | 0.9   |
| <b>筹资活动现金流</b>    | 225   | -38   | -9    | -22   | -9    | 应收账款周转率         | 2.6   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.5   |
| <b>每股指标 (元)</b>   |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 2.1   | 2.3   | 2.3   | 2.3   | 2.3   |
| 每股收益(最新摊薄)        | 0.14  | 0.36  | 0.50  | 0.63  | 0.73  | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| 每股经营现金流(最新摊薄)     | 0.20  | -0.42 | 0.93  | -0.25 | 1.20  | P/E             | 149.6 | 56.6  | 40.8  | 32.2  | 27.8  |
| 每股净资产(最新摊薄)       | 3.00  | 3.30  | 3.80  | 4.38  | 5.10  | P/B             | 6.8   | 6.2   | 5.4   | 4.6   | 4.0   |
|                   |       |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 126.7 | 44.2  | 32.2  | 25.1  | 21.1  |

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)