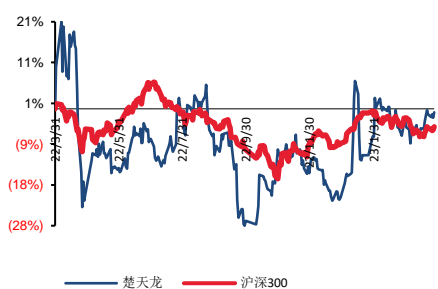




通信 通信设备

智能卡业务收入高增，数字人民币前景可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	461/217
总市值/流通(百万元)	10,145/4,764
12 个月最高/最低(元)	26.94/15.93

楚天龙(003040)《业绩高增超预期，长期受益于数字人民币》
--2022/11/01

楚天龙(003040)《业绩环比提速，数字人民币持续推进》
--2022/08/22

楚天龙(003040)《智能卡领域领先厂商，数字人民币标准参与者》
--2022/06/09

证券分析师：曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理：程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

事件：

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 17.19 亿元，同比增长 31.37%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 164.54%；扣非后的归母净利润 1.67 亿元，同比增长 177.01%。

智能卡业务增速亮眼带动营收高增，盈利能力显著改善。分业务条线来看，2022 年公司智能卡等嵌入式安全产品收入同比增长 82.39%，收入规模突破 10 亿元；智能硬件产品收入同比增长 15.44%；软件及服务业务收入同比减少 43.90%；其他业务收入同比增长 187.42%。2022 年公司毛利率同比提升 4.48pct 至 29.91%，净利率同比提升 5.14pct 至 9.63%。

智能卡各细分领域均不断取得突破。金融领域，公司在深化与大型国有商业银行合作的同时，拓展股份行、城商行、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；社保领域，公司紧抓换发第三代社保卡的市场机遇，发卡量稳步提升；通信领域，公司紧抓通信产业数字化转型升级的市场机遇，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。

数字人民币业务前景可期。目前中国人民银行已在 17 个省份的 26 个地区开展数字人民币试点。截至 2022 年底，数字人民币应用试点商户超过 1120.4 万家，同比增长 209.0%，累计通过共建 APP 开立数字人民币个人钱包 8270.2 万个，交易金额达到 6358.6 亿元，截至 12 月末流通中数字人民币余额已达 136.1 亿元。我国数字人民币发展突飞猛进。2022 年间，公司与多家运营机构合作完成数字人民币试点项目，包含展会宣传、产品商用、系统平台运营管理和场景建设，积极推动数字人民币在普惠金融、政务服务、民生保障、交通出行、零售交易、生活缴费、智慧园区等领域的应用场景落地。随着数字人民币不断推进，公司有望深度受益。

投资建议：公司智能卡业务持续拓展市场，同时前瞻性布局数字人民币相关业务，随着数字人民币试点的不断扩大，公司有望充分受益。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.49 元、0.67 元和 0.92 元，

维持“买入”评级。

风险提示：智能卡销售不及预期；数字人民币业务进展不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1719.40	2321.55	3112.97	4206.35
(+/-%)	31.37%	35.02%	34.09%	35.12%
净利润(百万元)	165.99	226.72	309.79	422.04
(+/-%)	164.54%	36.59%	36.64%	36.23%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.49	0.67	0.92
市盈率(PE)	61.12	44.75	32.75	24.04

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算。

资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	462.42	464.67	311.30	420.64
应收票据及账款	818.54	1032.75	1384.82	1871.22
预付账款	19.21	14.28	19.15	25.88
其他应收款	58.94	46.48	62.32	84.21
存货	314.78	361.19	482.52	649.92
其他流动资产	265.79	262.02	265.69	270.76
流动资产总计	1939.68	2181.39	2525.80	3322.63
长期股权投资	0.00	100.00	200.00	300.00
固定资产	149.04	174.30	218.12	279.96
在建工程	62.01	131.68	181.34	211.01
无形资产	38.50	73.75	142.33	194.25
长期待摊费用	0.43	2.71	2.50	2.50
其他非流动资产	24.07	74.07	74.07	74.07
非流动资产合计	274.05	556.50	818.37	1061.78
资产总计	2213.73	2737.89	3344.16	4384.41
短期借款	0.00	0.00	38.62	300.83
应付票据及账款	528.56	835.58	1116.25	1503.53
其他流动负债	144.43	199.44	266.98	360.23
流动负债合计	672.99	1035.02	1421.85	2164.59
长期借款	8.43	10.46	11.14	10.63
其他非流动负债	19.87	19.87	19.87	19.87
非流动负债合计	28.30	30.33	31.01	30.50
负债合计	701.29	1065.35	1452.86	2195.09
股本	461.14	461.14	461.14	461.14
资本公积	752.79	752.79	752.79	752.79
留存收益	306.07	472.70	700.39	1010.58
归属母公司权益	1520.00	1686.63	1914.32	2224.50
少数股东权益	-7.56	-14.09	-23.02	-35.18
股东权益合计	1512.44	1672.54	1891.30	2189.32
负债和股东权益合计	2213.73	2737.89	3344.16	4384.41

现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	165.61	190.93	271.60	380.61
折旧与摊销	27.19	22.55	43.14	61.58
财务费用	-6.30	-1.16	0.01	6.63
投资损失	-12.46	-7.27	-7.27	-7.27
营运资金变动	-428.48	122.57	-149.57	-206.96
其他经营现金流	50.01	33.82	33.82	33.82
经营性现金净流量	-204.44	361.42	191.71	268.41
资本支出	69.10	205.00	205.00	205.00

利润表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1719.40	2321.55	3112.97	4206.35
营业成本	1205.04	1587.65	2120.95	2856.81
税金及附加	11.46	16.25	20.23	27.34
销售费用	146.88	208.94	277.05	370.16
管理费用	82.67	112.59	149.42	201.90
研发费用	101.00	141.61	188.33	252.38
财务费用	-6.30	-1.16	0.01	6.63
资产减值损失	-8.32	-11.61	-15.56	-18.93
信用减值损失	-25.21	-32.50	-40.47	-50.48
其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	12.46	7.27	7.27	7.27
公允价值变动损益	-6.56	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-4.13	-1.40	-1.40	-1.40
其他收益	40.40	30.89	30.89	30.89
营业利润	187.30	248.32	337.70	458.49
营业外收入	0.00	1.93	1.93	1.93
营业外支出	4.18	6.27	6.27	6.27
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	183.12	243.97	333.36	454.15
所得税	17.51	23.78	32.50	44.27
净利润	165.61	220.19	300.86	409.87
少数股东损益	-0.38	-6.53	-8.93	-12.16
归属母公司股东净利润	165.99	226.72	309.79	422.04
EBITDA	204.00	265.35	376.50	522.36
NOPLAT	174.78	224.88	306.61	421.60
EPS(元)	0.36	0.49	0.67	0.92

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	31.37%	35.02%	34.09%	35.12%
营业利润增长率	157.43%	32.58%	36.00%	35.77%
EBIT 增长率	216.62%	37.32%	37.30%	38.22%
EBITDA 增长率	129.02%	30.07%	41.89%	38.74%
归母净利润增长率	164.54%	36.59%	36.64%	36.23%
经营现金流增长率	-349.58%	276.78%	-46.96%	40.00%
盈利能力				
毛利率	29.91%	31.61%	31.87%	32.08%
净利率	9.63%	9.48%	9.66%	9.74%
营业利润率	10.89%	10.70%	10.85%	10.90%
ROE	10.92%	13.44%	16.18%	18.97%

长期投资	-250.00	-100.00	-100.00	-100.00
其他投资现金流	16.32	2.72	2.72	2.72
投资性现金净流量	-302.77	-302.28	-302.28	-302.28
短期借款	0.00	0.00	38.62	262.21
长期借款	-2.00	2.03	0.68	-0.52
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-35.73	-58.92	-82.11	-118.48
筹资性现金净流量	-37.73	-56.89	-42.80	143.22
现金流量净额	-544.97	2.25	-153.37	109.34

ROA	7.50%	8.28%	9.26%	9.63%
ROIC	37.08%	23.23%	25.81%	25.12%
估值倍数				
P/E	61.12	44.75	32.75	24.04
P/S	5.90	4.37	3.26	2.41
P/B	6.67	6.01	5.30	4.56
股息率	0.00%	0.59%	0.81%	1.10%
EV/EBIT	42.36	39.73	29.73	22.05
EV/EBITDA	36.72	36.35	26.32	19.45
EV/NOPLAT	42.85	42.90	32.32	24.10

资料来源: iFinD, 太平洋证券

注: 单位为百万元。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。