

引领量子信息新突破，赋能前沿科技新质生产力

国盾量子(688027)

推荐 (上调)

核心观点：

- 事件：**近日，公司与中电信量子信息科技集团签订《附条件生效的股份认购暨战略合作协议》，公司以 78.94 元/股的价格向中电信量子集团增发 2411.23 万股股票，募集资金总额 19.03 亿元，用于发展量子科技主营业务。同时，中电信量子集团通过与科大控股等签订《一致行动协议》，成为公司控股股东，国务院国资委成为公司实际控制人。
- 开辟量子信息未来产业发展规划，量子通信行业呈现加速发展态势。**中央经济工作会议及政府工作报告指出，打造新兴未来产业发展，开辟量子技术等新赛道，创建一批未来产业先导区，国家实验室体系建设有力推进。全国两会期间，国务院国资委指出，2025 年中央企业战略性新兴产业收入的占比要达 35%，在类脑智能、量子信息、可控核聚变等方面要提前布局。伴随产业结构政策积极推进量子新基建规划及建设，加强相关领域的产学研合作，量子技术等前沿领域创新成果有望不断涌现。
- 国家队赋能，“DICT+量子场景应用”不断丰富，业绩有望边际改善。**中国电信近年来积极布局量子技术，2023 年在合肥成立中电信量子集团，打造量子信息产业核心聚集地，推出全球首款量子安全通话产品，全国用户规模已经达到百万级。伴随中国电信成为战略投资者并控股公司，持续优化公司股权结构和治理结构，公司有望依托运营商云网融合等资源优势，不断丰富“DICT+量子”场景化解决方案，赋能千行百业发展。公司盈利能力不断增强，业务不断拓展。根据业绩快报，23 年实现营收 1.56 亿元/+15.87%；实现归母净利润亏损 1.25 亿元，同比减少 39,09 万元，主要系部分客户回款不及预期，致减值损失预计较上年增加 1,700 万元左右；因递延所得税费用影响，致所得税费用预计较上年增加 1,800 万元左右。伴随中国电信与公司之间的合作和协同加深，持续拓展下游业务应用，保持核心技术竞争优势，未来公司业绩有望边际改善。
- 量子通信标准持续完善，研发赋能关键技术突破带来估值有望提升。**公司瞄准世界科技前沿发力，坚持自主可控技术创新，23 年费用化研发投入预计较上年增加 1,200 万元左右。公司深度参与的首个量子计算领域国家标准《量子计算术语和定义》以及通信行业标准《量子保密通信网络架构》等重要标准获得发布。近日，公司制定未来三年（2024-2026 年）股东回报规划，进一步落实上市公司现金分红有关事项，确保利润分配政策的连续性和稳定性。
- 投资建议：**伴随国家产业政策支持量子技术发展，量子通信基建网络有望持续推进。公司自主可控技术创新的突破，持续引领国内外量子通信标准建设。结合最新业绩情况，给予 2023-2025 年营收预测值 1.56 亿元、2.56 亿元、3.43 亿元，对应 PS 为 67.83 倍、41.34 倍、30.88 倍。考虑未来新兴产业发展空间，及公司核心竞争力结合中电信入股，公司中长期发展边际改善，上调“推荐”评级。
- 风险提示：**技术开发的风险；技术核心人员流失的风险；市场开拓不及预期的风险；销售收入季节性波动的风险。

分析师

赵良毕

电话：010-80927619

邮箱：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

市场数据

2024-03-11

股票代码	688027
A 股收盘价(元)	121.97
上证指数	3,068.46
总股本(万股)	8,037
实际流通 A 股(万股)	8,037
流通 A 股市值(亿元)	98

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_国盾量子：开拓量子算力新时代，布局产业融合新应用

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	134.73	156.11	256.12	342.94
收入增长率%	-24.80	15.87	64.07	33.90
归母净利润(百万元)	-86.20	-125.29	30.46	48.93
利润增速%	-132.12	-45.34	124.31	60.67
毛利率%	37.57	51.70	57.20	58.40
摊薄EPS(元)	-1.07	-1.56	0.38	0.61
PE	—	—	348.34	216.81
PB	6.50	6.98	6.84	6.63
PS	78.57	67.83	41.34	30.88

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

(一) 公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1383.12	1298.93	1388.23	1492.05	营业收入	134.73	156.11	256.12	342.94
现金	542.11	440.33	325.47	246.65	营业成本	84.11	75.40	109.62	142.66
应收账款	175.26	203.08	333.19	446.12	营业税金及附加	1.50	1.56	2.05	2.74
其它应收款	13.88	16.08	26.38	35.32	营业费用	26.78	29.66	30.73	37.72
预付账款	17.71	15.87	23.08	30.03	管理费用	96.15	117.08	115.26	150.89
存货	119.05	106.72	155.16	201.93	财务费用	-13.81	-3.67	-2.65	-1.50
其他	515.11	516.84	524.96	532.00	资产减值损失	-0.40	0.00	0.00	0.00
非流动资产	559.61	511.63	511.63	511.63	公允价值变动收益	2.96	0.00	0.00	0.00
长期投资	17.05	17.05	17.05	17.05	投资净收益	-4.63	-4.68	2.56	3.43
固定资产	238.87	238.87	238.87	238.87	营业利润	-78.83	-123.25	29.29	48.14
无形资产	100.34	100.34	100.34	100.34	营业外收入	0.48	1.09	2.43	2.43
其他	203.35	155.38	155.38	155.38	营业外支出	0.68	0.67	0.64	0.64
资产总计	1942.73	1810.57	1899.87	2003.69	利润总额	-79.03	-122.83	31.08	49.93
流动负债	181.43	175.74	234.59	289.47	所得税	6.56	2.46	0.62	1.00
短期借款	50.04	50.04	50.04	50.04	净利润	-85.59	-125.29	30.46	48.93
应付账款	59.39	53.24	77.40	100.73	少数股东损益	0.61	0.00	0.00	0.00
其他	72.01	72.47	107.15	138.71	归属母公司净利润	-86.20	-125.29	30.46	48.93
非流动负债	115.79	100.89	100.89	100.89	EBITDA	-38.43	-126.50	28.43	48.43
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	-1.07	-1.56	0.38	0.61
其他	115.79	100.89	100.89	100.89					
负债合计	297.22	276.64	335.48	390.36					
少数股东权益	13.42	13.42	13.42	13.42					
归属母公司股东权益	1632.09	1520.51	1550.97	1599.90					
负债和股东权益	1942.73	1810.57	1899.87	2003.69					
<hr/>									
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	74.16	-148.44	-117.46	-82.29	营业收入	-24.80%	15.87%	64.07%	33.90%
净利润	-85.59	-125.29	30.46	48.93	营业利润	-68.02%	-56.35%	123.76%	64.37%
折旧摊销	52.20	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	-132.12%	-45.34%	124.31%	60.67%
财务费用	0.70	1.75	1.75	1.75	毛利率	37.57%	51.70%	57.20%	58.40%
投资损失	3.23	4.68	-2.56	-3.43	净利率	-63.98%	-80.25%	11.89%	14.27%
营运资金变动	110.83	-23.28	-145.31	-127.76	ROE	-5.28%	-8.24%	1.96%	3.06%
其它	-7.22	-6.31	-1.79	-1.79	ROIC	-5.78%	-8.13%	1.72%	2.85%
投资活动现金流	-254.22	49.36	4.35	5.22	资产负债率	15.30%	15.28%	17.66%	19.48%
资本支出	-67.43	52.76	1.79	1.79	净负债比率	18.06%	18.03%	21.44%	24.20%
长期投资	-197.58	0.00	0.00	0.00	流动比率	7.62	7.39	5.92	5.15
其他	10.80	-3.40	2.56	3.43	速动比率	6.70	6.51	5.00	4.20
筹资活动现金流	60.10	-2.70	-1.75	-1.75	总资产周转率	0.07	0.08	0.14	0.18
短期借款	50.04	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	0.63	0.83	0.96	0.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	1.30	1.34	1.68	1.60
其他	10.07	-2.70	-1.75	-1.75	每股收益	-1.07	-1.56	0.38	0.61
现金净增加额	-119.96	-101.78	-114.86	-78.83	每股经营现金	0.92	-1.85	-1.46	-1.02
					每股净资产	20.31	18.92	19.30	19.91
					P/E	—	—	348.34	216.81
					P/B	6.50	6.98	6.84	6.63
					EV/EBITDA	-199.79	-80.81	363.62	215.06
					P/S	78.57	67.83	41.34	30.88

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良华，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当目的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
	唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn