

国盾量子 (688027.SH)

公司快报

中电信量子集团入股，量子通信产业化验证提速

投资要点

事件：2024年3月12日，国盾量子发布《关于2024年度向特定对象发行A股股票预案》，公司拟向特定对象中电信量子集团发行股票 24,112,311 股，发行价格为 78.94 元/股，拟募集资金总额不超过 1,903,425,830.34 元（含本数），扣除相关发行费用后拟全部用于补充流动资金。

◆ **中国电信拟出资 19 亿元控股国盾量子，强强合作加速量子通信产业化。**量子通信对提升网络安全、保护个人隐私和推动新一代通信技术的发展具有重要意义，我国高度重视量子通信的发展，2024 年政府工作报告明确提出“制定未来产业发展规划，开辟量子技术、生命科学等新赛道。”这是继 2009 年提出发展战略新兴产业之后又一个更前瞻的规划和布局。2024 年 3 月 12 日，国盾量子发布公告《关于 2024 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，中国电信旗下中电信量子集团斥资 19 亿元入股国盾量子，持有的股份比例为 23.08%，拥有 41.36% 的股份表决权，本次发行完成后，中电信量子集团将成为公司控股股东，国务院国资委将成为公司实际控制人。国盾量子作为“量子科技第一股”，是国内最早从事量子信息技术产业化的企业，在关键核心技术攻关、科技成果转化等方面具有优势，本次发行完成后，将充分发挥国盾量子的核心技术优势以及中国电信应用推广、市场拓展方面的优势，助力双方实现“1+1>2”的跨越式发展。

◆ **营收、毛利同比改善增长，高研发投入、补助减少等致亏损扩大。**公司预计 2023 年度实现营业收入 1.56 亿元左右，同比增长 15.79%左右，预计归母净利润为-1.24 亿元左右，比上年同期将增加亏损 3780 万元左右，同比增加亏损 43.85%左右。报告期内，公司销售规模增加，产品毛利率上升，销售毛利预计较上年增加 2300 万元左右，但研发高投入、回款不及时、递延税费以及政府补助减少等对利润产生较大影响，报告期内，公司费用化研发投入预计较上年增加 1100 万元左右；因部分客户回款不及预期，致减值损失预计较上年增加 1700 万元左右；因递延所得税费用的影响，致所得税费用预计较上年增加 1700 万元左右；报告期内，公司计入当期损益的各项政府补助预计较上年减少 2100 万元左右。

◆ **中美量子计算发展领先，公司量子核心元器件已国产化。**实用化的量子通信目前主要仍是聚焦于信息安全问题，从 4G 迈向 6G 的过程中，对信息安全已经提出更高要求，随着数字经济的发展，万物互联之后带来的风险性会和便利性同步上升，量子保密通信是能实现信息论安全的技术。量子计算技术的发展来说，目前中国和美国是基本“并跑”，属于全球第一梯队，目前全球只有美国谷歌的悬铃木、中国的祖冲之、九章、美国和加拿大合作的北极光 4 台量子计算机实现了“量子计算优越性”里程碑。美国 2021 年把公司列入实体清单名录，为解决“卡脖子”难题，公司在国产化上一直有布局，通过自研和与其他单位合作的方式，目前国盾量子在量子通信和量子计算领域的核心元器件已实现国产化，少量通用进口元器件也有国产化替代方案。

通信 | 通信终端及配件III

投资评级

增持-B(首次)

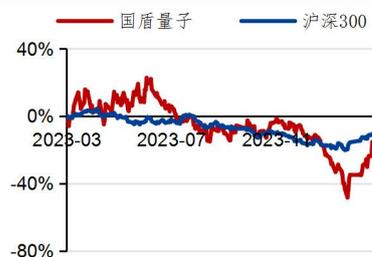
股价(2024-03-13)

132.79 元

交易数据

总市值(百万元)	10,672.91
流通市值(百万元)	10,672.91
总股本(百万股)	80.37
流通股本(百万股)	80.37
12个月价格区间	169.35/81.29

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	35.45	-6.01	3.32
绝对收益	41.61	0.01	-7.57

分析师

李宏涛

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

相关报告



◆ **量子通信下游应用丰富，“量子密话”用户突破 100 万。**公司在移动通信、电力、金融、工业互联网、大数据等领域开展了广泛合作，携手生态伙伴为各行业和领域提供“量子+”安全服务。在电信通话方面，公司与中国电信集团战略合作继续深化，双方合资成立的中电信量子投入运营，推出运营商首款“量子密话”商用产品，根据中国电信方面数字统计，目前用户已突破 100 万；同时，量子加密对讲已用于杭州亚运会运营保障指挥调度等场景。在浙江等地，公司及参股公司浙江国盾电力开展了电力领域“量子+5G”公网安全接入应用示范，覆盖输电、变电、配电、调控、营销等业务环节，为新型电力系统信息支撑体系建设提供小代价、大用途、易实现的量子安全实现路径。未来会向更多民用领域拓展。

◆ **投资建议：**国盾量子是国内最早从事量子信息技术产业化的企业，在关键核心技术攻关、科技成果转化等方面具有优势。我们预计公司 2023-2025 年收入 1.57/1.88/2.30 亿元，同比增长 16.5%/19.7%/22.6%，归母净利润分别为 -1.24/0.08/0.14 亿元，同比增长 -43.9%/106.8%/60.3%，对应 EPS 为 -1.54/0.11/0.17 元，首次覆盖，给予“增持-B”建议。

◆ **风险提示：**技术研发不及预期；量子通信业务拓展不及预期；研发人员流失等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	179	135	157	188	230
YoY(%)	33.5	-24.8	16.5	19.7	22.6
归母净利润(百万元)	-37	-86	-124	8	14
YoY(%)	-225.9	-132.1	-43.9	106.8	60.3
毛利率(%)	57.7	37.6	46.9	51.5	52.9
EPS(摊薄/元)	-0.46	-1.07	-1.54	0.11	0.17
ROE(%)	-2.2	-5.2	-8.1	0.6	0.9
P/E(倍)	-287.4	-123.8	-86.0	1256.2	783.5
P/B(倍)	6.4	6.5	7.1	7.0	7.0
净利率(%)	-20.7	-64.0	-79.0	4.5	5.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-2025 年公司整体营收 1.57/1.88/2.30 亿元，毛利率 46.9%/51.48%/52.85%。在量子通信领域，随着量子密话等产品的规模应用，运营商通信安全升级需求提升，预计 2023-2025 年实现收入 1.12/1.36/1.69 亿元，毛利率 53.5%/58.8%/59.5%；量子计算领域，随着技术研发不断突破，量子计算应用有望加速落地，预计 2023-2025 年实现收入 0.38/0.44/0.52 亿元，毛利率 29.8%/32.0%/34.5%；其他业务预计保持稳定。

表 1: 分产品预测表

分产品预测	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
量子通信					
收入/亿元	1.36	0.95	1.12	1.36	1.69
YOY (%)	/	-30.3%	18.1%	21.5%	24.50%
毛利率 (%)	65.9%	40.3%	53.5%	58.8%	59.5%
量子计算					
收入/亿元	0.41	0.34	0.38	0.44	0.52
YOY (%)	/	-17.0%	12.5%	15.5%	18.0%
毛利率 (%)	32.4%	27.7%	29.8%	32.0%	34.5%
其他					
收入/亿元	0.02	0.06	0.07	0.08	0.09
YOY (%)	/	155.9%	14.5%	15.0%	15.0%
毛利率 (%)	29.4%	51.3%	35.1%	35.2%	35.1%
合计					
收入/亿元	1.79	1.35	1.57	1.88	2.30
YOY (%)	/	-24.8%	16.5%	19.7%	22.6%
毛利率 (%)	57.73%	37.57%	46.90%	51.48%	52.85%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、可比公司估值对比

量子通信下游主要聚焦信息安全领域，我们选取业务结构相近的公司中孚信息（密码产品）、格尔软件（数字安全系统）、三六零（网络安全）作为可比公司。在数字经济加速发展背景下，对信息安全提出了更高要求，随着量子计算、量子通信等技术突破，公司产品有望加速商用验证。

表 2: 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/亿元	营业收入/亿元			PS/倍		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300659.SZ	中孚信息	18.02	40.64	12.27	16.67	20.77	3.31	2.44	1.96
603232.SH	格尔软件	11.83	27.60	5.80	7.93	10.54	4.76	3.48	2.62
601360.SH	三六零	9.31	665.23	92.35	95.12	102.73	7.20	6.99	6.48
平均							5.09	4.30	3.68
688027.SH	国盾量子	132.79	106.73	1.57	1.88	2.30	67.99	56.78	46.32

资料来源: wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自 wind 一致预期, 截止日期 2023 年 3 月 13 日)

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
流动资产	1385	1383	1308	1309	1368	营业收入	179	135	157	188	230
现金	656	542	423	397	281	营业成本	76	84	83	91	109
应收票据及应收账款	260	177	283	296	412	营业税金及附加	1	2	2	2	2
预付账款	13	18	18	25	28	营业费用	26	27	29	26	32
存货	132	119	136	141	190	管理费用	89	96	113	79	92
其他流动资产	324	527	448	450	457	研发费用	63	84	104	71	76
非流动资产	591	560	541	539	552	财务费用	-20	-14	-12	-10	-8
长期投资	51	17	19	31	42	资产减值损失	-33	11	-6	13	21
固定资产	195	239	237	243	262	公允价值变动收益	2	3	3	3	3
无形资产	137	168	150	129	108	投资净收益	-6	-5	-1	9	9
其他非流动资产	207	136	135	137	140	营业利润	-47	-79	-114	8	13
资产总计	1976	1943	1849	1849	1920	营业外收入	1	0	0	2	2
流动负债	171	181	211	202	260	营业外支出	1	1	1	0	0
短期借款	0	50	50	50	50	利润总额	-48	-79	-114	9	15
应付票据及应付账款	70	59	69	71	95	所得税	-10	7	9	1	2
其他流动负债	101	72	92	81	115	税后利润	-37	-86	-123	8	14
非流动负债	132	116	116	116	116	少数股东损益	0	1	1	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	-37	-86	-124	8	14
其他非流动负债	132	116	116	116	116	EBITDA	-21	-41	-74	54	66
负债合计	303	297	327	318	376	主要财务比率					
少数股东权益	8	13	14	14	14	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	80	80	80	80	80	成长能力					
资本公积	1301	1354	1354	1354	1354	营业收入(%)	33.5	-24.8	16.5	19.7	22.6
留存收益	284	198	75	83	97	营业利润(%)	-302.1	-68.0	-44.2	106.9	71.4
归属母公司股东权益	1665	1632	1508	1517	1530	归属于母公司净利润(%)	-225.9	-132.1	-43.9	106.8	60.3
负债和股东权益	1976	1943	1849	1849	1920	获利能力					
						毛利率(%)	57.7	37.6	46.9	51.5	52.9
						净利率(%)	-20.7	-64.0	-79.0	4.5	5.9
						ROE(%)	-2.2	-5.2	-8.1	0.6	0.9
						ROIC(%)	-2.9	-5.6	-8.1	0.0	0.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	15.3	15.3	17.7	17.2	19.6
						流动比率	8.1	7.6	6.2	6.5	5.3
						速动比率	7.1	6.7	5.3	5.5	4.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
						应收账款周转率	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7
						应付账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
						估值比率					
						P/E	-287.4	-123.8	-86.0	1256.2	783.5
						P/B	6.4	6.5	7.1	7.0	7.0
						EV/EBITDA	-477.1	-240.1	-135.0	186.4	154.1

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.huajinsec.cn