

楚天龙 (003040)

证券研究报告
2024年05月09日

行业稳健发展，各业务持续推进

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，23 年实现营收 13.36 亿元，同比下降 22.28%，归母净利润 7040 万元，同比下降 57.58%，扣非归母净利润 6753 万元，同比下降 60.27%；24Q1 实现营收 2.56 亿元，同比下降 21.37%，归母净利润 1906 万元，同比下降 55.91%，扣非归母净利润 1841 万元，同比下降 55.27%。

我们的点评如下：

嵌入式安全产品应用领域的持续拓展驱动行业规模稳定增长

以智能卡为代表的嵌入式安全产品，已广泛应用于社保、金融、通信、交通、医疗、教育等国民经济各个领域，我国已成为智能卡等嵌入式安全产品规模最大的国家和地区之一。除了传统的智能卡产品形态，越来越多的创新应用以 eSE、eSIM 等形式，广泛应用于多形态、多领域的物联网设备中，例如工业互联、车用电子、低空经济等领域。**金融领域**，银行卡市场规模保持平稳发展态势；**社保领域**，第三代社保卡渗透率仍有较大提升空间；**通信领域**，新技术、新产品和新应用场景的迭代，为 SIM 卡及物联网卡创造了广阔的增长空间，23 年我国通信领域创新科技发展迅速，超级 SIM 卡、量子通信卡等创新产品推广势头强劲。

把握数字经济建设机遇，各业务持续推进

嵌入式安全产品：受部分产品市场需求波动影响，23 年实现收入 10.72 亿元，同比下降 16.40%。公司凭借丰富的 COS 系统开发经验、先进的生产制造水平以及规模化经营优势，在金融、社保、通信、交通等领域继续保持较高的市场份额。**数字人民币领域**，23 年公司密切配合运营机构和行业应用方打造多个全国首发、首创的数字人民币创新产品及应用方案，参与多个具有示范效应的亮点工程：深度参与开源鸿蒙原子化开发，与优秀合作伙伴共同打造数字人民币支付及数币智能合约生态体系，成功将智能合约技术与预付卡业务相结合等。

智能硬件业务：23 年实现收入 1.47 亿元，同比增长 8.98%。在金融科技领域，公司从网点行内、离行外拓两大应用场景出发，实现银行卡全卡种、多工艺、多形态的便携制卡机产品研发与升级。在数字政务领域，公司从企业和群众视角出发，以业务和场景为中心，基于人工智能、大数据、大模型、AI 数字人、RPA 机器人及视频云坐席等技术应用，打造集智能终端、系统平台、运营服务于一体的数字化政务综合解决方案，以新质生产力推动政务服务向智能、高效、便捷方向发展，全面助力政务服务数字化转型升级。

软件及服务：23 年实现收入 8091 万元，同比下降 69.76%。公司积极响应人社部关于加快推进社会保障卡居民服务“一卡通”建设的政策要求，以“居民服务一卡通”平台建设为支撑，运用数字技术创新应用场景，参与了多省市一卡通系统项目建设工作。公司继续推动档案一体化业务的实施应用，公司档案数字化服务覆盖 100 多个地市，数字化加工总量突破 5 亿页，为我国“数字人社”行动方案的顺利实施奠定基础。

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。考虑部分产品市场需求波动以及公司维持较大研发投入及市场推广力度，预计公司 24-26 年净利润分别为 1.01/1.21/1.43 亿元（24-25 年原值为 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	12.96 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)	456.85
A 股总市值(百万元)	5,976.32
流通 A 股市值(百万元)	5,920.78
每股净资产(元)	3.31
资产负债率(%)	24.63
一年内最高/最低(元)	20.94/10.18

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-半年报点评:各业务持续推进,深度参与数字人民币生态体系建设》 2023-09-08
- 《楚天龙-年报点评报告:营收净利润快速增长,各应用领域积极布局保持行业领先》 2023-04-02
- 《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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,719.40	1,336.26	1,456.29	1,582.71	1,715.25
增长率(%)	31.37	(22.28)	8.98	8.68	8.37
EBITDA(百万元)	314.10	191.25	152.66	179.92	202.04
归属母公司净利润(百万元)	165.99	70.40	100.91	120.61	143.46
增长率(%)	164.54	(57.59)	43.35	19.53	18.94
EPS(元/股)	0.36	0.15	0.22	0.26	0.31
市盈率(P/E)	36.01	84.90	59.22	49.55	41.66
市净率(P/B)	3.93	3.97	3.72	3.46	3.19
市销率(P/S)	3.48	4.47	4.10	3.78	3.48
EV/EBITDA	23.20	43.60	31.65	28.24	23.30

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	462.42	659.97	1,134.38	884.18	1,256.51
应收票据及应收账款	818.54	699.47	608.90	884.24	818.34
预付账款	19.21	8.20	7.92	12.14	12.50
存货	314.78	212.20	142.53	243.05	174.84
其他	324.73	108.88	36.50	109.51	66.67
流动资产合计	1,939.68	1,688.71	1,930.23	2,133.12	2,328.86
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	132.25	200.80	169.26	137.73	106.19
在建工程	62.01	78.64	83.64	88.64	93.64
无形资产	38.50	36.56	34.66	32.77	30.88
其他	41.29	18.67	5.91	5.91	5.91
非流动资产合计	274.05	334.67	293.48	265.06	236.63
资产总计	2,213.73	2,023.38	2,223.71	2,398.18	2,565.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	528.56	374.13	487.85	517.02	558.71
其他	71.36	74.13	113.27	141.66	127.56
流动负债合计	599.92	448.26	601.13	658.68	686.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.30	13.16	24.61	22.02	19.93
非流动负债合计	28.30	13.16	24.61	22.02	19.93
负债合计	701.29	523.98	625.73	680.70	706.20
少数股东权益	(7.56)	(7.70)	(10.03)	(11.14)	(12.79)
股本	461.14	461.14	461.14	461.14	461.14
资本公积	752.79	752.79	752.79	752.79	752.79
留存收益	306.07	293.17	394.08	514.70	658.16
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1,512.44	1,499.40	1,597.98	1,717.48	1,859.30
负债和股东权益总计	2,213.73	2,023.38	2,223.71	2,398.18	2,565.50

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	165.61	70.26	100.91	120.61	143.46
折旧摊销	27.19	28.55	33.43	33.43	33.43
财务费用	0.92	0.09	(9.58)	(10.78)	(11.43)
投资损失	(12.46)	(5.82)	(8.30)	(8.86)	(7.66)
营运资金变动	(420.60)	4.83	351.42	(398.09)	202.09
其它	43.79	64.11	(2.33)	(1.11)	(1.65)
经营活动现金流	(195.56)	162.02	465.54	(264.80)	358.24
资本支出	55.61	126.47	(6.45)	7.59	7.09
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(358.39)	7.83	9.75	(3.72)	(4.43)
投资活动现金流	(302.77)	134.30	3.30	3.86	2.66
债权融资	6.69	8.64	5.57	10.74	11.43
股权融资	(83.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	38.59	(104.02)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(37.73)	(95.38)	5.57	10.74	11.43
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(536.06)	200.94	474.41	(250.20)	372.33

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,719.40	1,336.26	1,456.29	1,582.71	1,715.25
营业成本	1,205.04	932.39	1,013.50	1,101.64	1,193.97
营业税金及附加	11.46	9.05	9.47	10.29	11.15
销售费用	146.88	160.65	145.63	150.36	154.37
管理费用	82.67	80.82	80.10	83.88	89.19
研发费用	101.00	102.34	101.94	106.04	111.49
财务费用	(6.30)	(5.62)	(9.58)	(10.78)	(11.43)
资产/信用减值损失	(33.53)	(18.46)	(8.28)	(10.13)	(8.63)
公允价值变动收益	(6.56)	(1.24)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.46	5.82	8.30	8.86	7.66
其他	18.98	(15.71)	0.00	0.00	0.00
营业利润	187.30	86.23	115.26	140.01	165.54
营业外收入	0.00	0.00	1.05	0.35	0.47
营业外支出	4.18	2.83	3.00	3.00	3.00
利润总额	183.12	83.40	113.31	137.36	163.00
所得税	17.51	13.14	14.73	17.86	21.19
净利润	165.61	70.26	98.58	119.50	141.81
少数股东损益	(0.38)	(0.14)	(2.33)	(1.11)	(1.65)
归属于母公司净利润	165.99	70.40	100.91	120.61	143.46
每股收益(元)	0.36	0.15	0.22	0.26	0.31

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	31.37%	-22.28%	8.98%	8.68%	8.37%
营业利润	157.43%	-53.96%	33.66%	21.47%	18.23%
归属于母公司净利润	164.54%	-57.59%	43.35%	19.53%	18.94%
获利能力					
毛利率	29.91%	30.22%	30.40%	30.40%	30.39%
净利率	9.65%	5.27%	6.93%	7.62%	8.36%
ROE	10.92%	4.67%	6.28%	6.98%	7.66%
ROIC	52.96%	8.89%	11.07%	24.27%	16.10%
偿债能力					
资产负债率	31.68%	25.90%	28.14%	28.38%	27.53%
净负债率	-30.14%	-43.38%	-70.64%	-51.16%	-67.28%
流动比率	2.88	3.31	3.21	3.24	3.39
速动比率	2.41	2.89	2.97	2.87	3.14
营运能力					
应收账款周转率	2.51	1.76	2.23	2.12	2.01
存货周转率	6.86	5.07	8.21	8.21	8.21
总资产周转率	0.81	0.63	0.69	0.68	0.69
每股指标(元)					
每股收益	0.36	0.15	0.22	0.26	0.31
每股经营现金流	-0.42	0.35	1.01	-0.57	0.78
每股净资产	3.30	3.27	3.49	3.75	4.06
估值比率					
市盈率	36.01	84.90	59.22	49.55	41.66
市净率	3.93	3.97	3.72	3.46	3.19
EV/EBITDA	23.20	43.60	31.65	28.24	23.30
EV/EBIT	25.34	51.11	40.52	34.68	27.91

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com