

铖昌科技(001270)

报告日期: 2023年03月29日

税费变化导致 2022 年净利润波动, 坚定看好公司长期发展

——铖昌科技点评报告

投资要点

- 2022 年归母净利润下滑, 但剔除税费等非经营因素影响, 净利润相比上年同期仍增长 20.02%

公司年报显示, 2022 年实现营业收入 2.78 亿元, 同比增长 31.69%, 基本符合预期。实现归母净利润 1.33 亿元, 同步有所下降, 但是剔除增值税退税减少、新增所得税费用的因素之后, 公司归母扣非净利润相比上年同期增长 20.02%。从经营角度来看, 公司业绩基本符合预期。

- 加大研发投入, 不断实现技术突破, 进一步增强公司市场竞争力

2022 年公司研发投入总额为 0.43 亿元, 较 2021 年度同比增长 45.29%, 增速超过营业收入增长速度。针对超宽带相控阵应用场景, 公司新研发出多倍频 CMOS 多通道波束赋形芯片和以 GaN 功率放大器芯片为代表的超宽带相控阵芯片产品, 可应用于探测、电子干扰等多场景。围绕卫星互联网通信领域, 公司在多通道多波束硅基波束芯片设计、多通道射频芯片自动化测试、高效率功率放大器线性化技术等方面持续创新, 持续巩固在卫星互联网领域的技术优势。

- 地面相控阵 T/R 芯片业务快速增长, 卫星互联网业务形成新的增长点

报告期内, 公司参与的多个研制项目陆续进入量产阶段, 地面相控阵 T/R 芯片也已成为公司的重要收入来源之一, 为营收增长提供了有力的支撑。同时机载、舰载等应用领域的产品数量亦有所增长, 产品结构逐渐丰富。公司新产品 GaN 功率放大器芯片已实现规模应用, 为高功率相控阵雷达业务发展打下基础。

公司较为领先地推出卫星互联网相控阵 T/R 芯片解决方案, 研制的多通道多波束幅相多功能芯片为代表的 T/R 芯片, 在集成度、功耗、噪声系数等关键性能上具备一定的领先优势。报告期内, 公司在卫星互联网业务实现突破, 公司已进入主要客户核心供应商名录, 产品已进入量产阶段并持续交付中, 形成公司新的业务增长点。

- 投资建议

我们持续看好公司未来发展前景, 预计 2023-2025 年公司营收分别为 4.43/6.26/8.42 亿元, 同比增长 59.39%/41.29%/34.53%; 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.14/2.91/3.78 亿元, 同比增速分别为 60.96%/36.18%/29.76%。2023-2025 EPS 分别为 1.91/2.60/3.38, 对应 PE 分别为 61/45/35 倍, 维持“买入”评级。

- 风险提示

卫星互联网建设不及预期、竞争格局恶化、核心人员流失

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

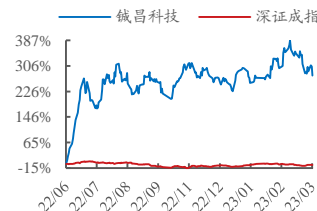
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 周艺轩
 zhouyixuan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 117.38
总市值(百万元)	13,124.60
总股本(百万股)	111.81

股票走势图



相关报告

- 《中国通信卫星建设加速, 公司长期增长确定性强——铖昌科技点评》2022.10.28
- 《中国星链+军工业务双轮驱动, 公司成长空间巨大——铖昌科技点评》2022.08.26
- 《半年报符合预期, 中国星链爆发前期, 持续看好公司发展——铖昌科技点评报告》2022.08.18

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	277.79	442.77	625.58	841.63
(+/-) (%)	31.69%	59.39%	41.29%	34.53%
归母净利润	132.75	213.67	290.97	377.57
(+/-) (%)	-17.02%	60.96%	36.18%	29.76%
每股收益(元)	1.19	1.91	2.60	3.38
P/E	98.87	61.42	45.11	34.76

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1206	1284	1557	2060
现金	498	435	279	350
交易性金融资产	190	127	169	162
应收账款	371	507	756	1059
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	20	26	47	64
存货	126	188	306	424
其他	0	0	0	0
非流动资产	211	363	473	587
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	58	105	164	230
无形资产	9	5	1	1
在建工程	6	165	212	249
其他	139	88	96	107
资产总计	1418	1647	2030	2648
流动负债	39	53	145	386
短期借款	0	0	75	294
应付款项	13	10	19	32
预收账款	0	0	0	0
其他	26	43	51	60
非流动负债	14	16	16	15
长期借款	0	0	0	0
其他	14	16	16	15
负债合计	53	69	161	401
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1364	1578	1869	2247
负债和股东权益	1418	1647	2030	2648

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(5)	77	(79)	(33)
净利润	133	214	291	378
折旧摊销	9	8	11	14
财务费用	(1)	(7)	(3)	5
投资损失	(4)	0	0	0
营运资金变动	(100)	(123)	(253)	(301)
其它	(41)	(14)	(125)	(129)
投资活动现金流	(70)	(147)	(155)	(110)
资本支出	(19)	(212)	(114)	(117)
长期投资	0	0	0	0
其他	(51)	65	(41)	7
筹资活动现金流	507	7	78	215
短期借款	0	0	75	219
长期借款	0	0	0	0
其他	507	7	4	(4)
现金净增加额	432	(63)	(156)	71

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	278	443	626	842
营业成本	80	130	197	277
营业税金及附加	2	4	6	8
营业费用	10	15	22	29
管理费用	18	29	38	46
研发费用	43	58	75	101
财务费用	(1)	(7)	(3)	5
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
其他经营收益	15	15	20	30
营业利润	140	229	312	405
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	142	229	312	405
所得税	9	15	21	27
净利润	133	214	291	378
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	214	291	378
EBITDA	143	230	319	423
EPS (最新摊薄)	1.19	1.91	2.60	3.38

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	31.69%	59.39%	41.29%	34.53%
营业利润	-7.54%	63.25%	36.18%	29.76%
归属母公司净利润	-17.02%	60.96%	36.18%	29.76%
获利能力				
毛利率	71.25%	70.74%	68.58%	67.03%
净利率	47.79%	48.26%	46.51%	44.86%
ROE	12.88%	14.52%	16.88%	18.35%
ROIC	9.21%	13.13%	14.80%	15.03%
偿债能力				
资产负债率	3.77%	4.17%	7.93%	15.15%
净负债比率	0.62%	0.17%	46.42%	73.26%
流动比率	30.79	24.29	10.72	5.34
速动比率	27.58	20.73	8.62	4.24
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.29	0.34	0.36
应收账款周转率	1.23	1.56	1.56	1.41
应付账款周转率	10.16	10.99	13.27	10.83
每股指标(元)				
每股收益	1.19	1.91	2.60	3.38
每股经营现金	-0.05	0.69	-0.71	-0.30
每股净资产	12.20	14.11	16.72	20.09
估值比率				
P/E	98.87	61.42	45.11	34.76
P/B	9.62	8.32	7.02	5.84
EV/EBITDA	90.42	69.00	50.20	38.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>