

2022 年 05 月 16 日

# 铖昌科技 国内少数提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的领先企业

## ——核准制新股申购策略报告 20220516

### 相关研究

### 证券分析师

林瑾 A0230511040005  
linjin@swsresearch.com  
彭文玉 A0230517080001  
penqwy@swsresearch.com  
胡巧云 A0230520080005  
huqy@swsresearch.com

### 研究支持

王艺儒 A0230121110002  
wangyr@swsresearch.com

### 联系人

王艺儒  
(8621)23297818×转  
wangyr@swsresearch.com

### 本期投资提示：

- **铖昌科技预期发行 PE 不超行业。**我国核准制 IPO 市场 2022 年第 20 周核发了 1 只新股——铖昌科技的批文，且询价发行。**铖昌科技**以招股意向书公告的拟募资额 6.06 亿元和首发新股数量 2795.35 万股计，预期其发行价为 21.68 元，对应的发行 PE 为 22.99 倍，未超所属行业 C39 计算机、通信和其他电子设备制造业截至 2022 年 05 月 15 日近一个月静态 PE 30.60 倍。
- 中性预期情形下，**铖昌科技**网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0175%、0.0123%、0.0056%，对应的单账户顶格获配资金分别是：0.76 万元、0.53 万元、0.24 万元。
- **AHP 模型分值——铖昌科技位于上游偏上。**考虑流动性溢价水平和绝对价格后，铖昌科技铖昌科技 AHP 得分为 2.56 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 50.9%分位，处于上游偏上水平。
- **本轮基本面点睛：铖昌科技是国内少数提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的领先企业。**公司产品已应用于星载、机载、舰载、车载及地面相控阵雷达等多种型号装备中，并加快拓展新兴领域业务。卫星互联网方面，公司成功推出星载和地面用卫星互联网相控阵 T/R 芯片全套解决方案；5G 毫米波通信方面，公司已经和主流通信设备生产商建立了良好的合作关系，支撑 5G 毫米波相控阵 T/R 芯片国产化。此外，公司研发出多项自主可控核心技术，技术水平保持国内行业领先地位。其中，公司推出的星载相控阵 T/R 芯片系列产品在某系列卫星中实现了大规模应用，达到了国际先进水平。截至 2022 年 5 月 16 日，公司拥有已获授权发明专利 14 项（其中国防专利 3 项），软件著作权 12 项，集成电路布图设计专有权 46 项。同时，公司相继承担多项国防重点型号的研制任务、国家“核高基”重大专项任务、国家重点研发计划项目，并于 2020 年获评国家专精特新“小巨人”企业。
- **风险提示：**铖昌科技需警惕客户集中度较高、产品应用领域单一、市场竞争加剧、订单取得不连续可能导致公司业绩波动等风险。



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

<b>1.发行价预期及申购策略</b> .....	<b>4</b>
1.1 铖昌科技预期发行 PE 未超行业.....	4
<b>2.网下配售方案分析及配售比例</b> .....	<b>4</b>
2.1 网下配售方案分析 .....	4
2.2.预期配售比例及拟获配资金.....	5
<b>3.AHP 模型分值——铖昌科技位于上游偏上</b> .....	<b>5</b>
<b>4.亮点特色——国内少数提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的领先企业</b> .....	<b>6</b>
<b>附录：本轮新股基本面亮点及特色</b> .....	<b>6</b>

## 图表目录

图 1：2022 年第 1 周至第 20 周核准制 IPO 批文核发情况 .....	4
图 2：截至 2022 年 5 月 16 日，最近一个月发行的核准制询价新股打分排序 .....	5
图 3：铖昌科技 2021 年主营收入构成 .....	7
图 4：C39 计算机、通信和其他电子设备制造业景气指数（截至 2021 年 Q4） ...	7
表 1：铖昌科技发行方案要点 .....	4
表 2：铖昌科技网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算 .....	5
表 3：铖昌科技的部分关注要素 .....	6

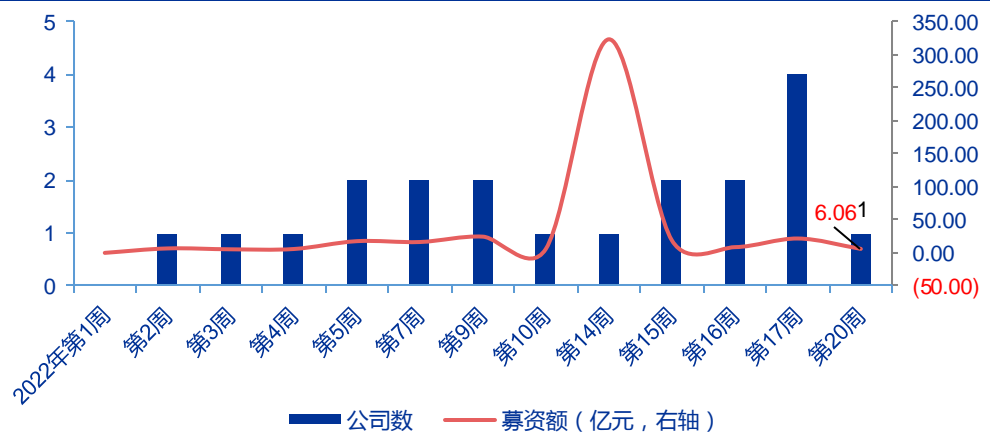
# 1. 发行价预期及申购策略

## 1.1 铖昌科技预期发行 PE 未超行业

我国核准制 IPO 市场 2022 年第 20 周核发了 1 只新股——铖昌科技的批文，且拟询价发行。铖昌科技已启动招股。

铖昌科技以招股意向书公告的拟募金额 6.06 亿元和首发新股数量 2795.35 万股计，预期其发行价为 21.68 元，对应的发行 PE 为 22.99 倍，未超所属行业 C39 计算机、通信和其他电子设备制造业截至 2022 年 05 月 13 日近一个月静态 PE 30.60 倍。

图 1：2022 年第 1 周至第 20 周核准制 IPO 批文核发情况



资料来源：Wind、申万宏源研究

## 2. 网下配售方案分析及配售比例

### 2.1 网下配售方案分析

在网下市值门槛设置上，铖昌科技对网下投资者设置了差异化市值门槛，即公募基金社保类为 1000 万元，其他为 6000 万元。

在网下配售对象筛选和倾斜方面，铖昌科技对于配售对象的筛选排序遵循“价、量、时”原则，将网下对象分为三类；铖昌科技对 A 类优配对象的比例设置为不低于 50%，B 类不低于 10%。

在网下投资者个性化条件安排上，优配对象、QFII、机构自营和个人无需提供出资人信息表。

表 1：铖昌科技发行方案要点

项目	发行要点
网下市值要求 (万元)	A 类 1000 万元, 其他 6000 万元
投资者优先配售比例	A 类 ≥ 50%, B 类 ≥ 10%
网下最低申购量 (万股)	100
网下最高申购量 (万股)	200
网下提交材料	优配对象、QFII、机构自营和个人无需提供出资人信息表

资料来源：公司公告、申万宏源研究

## 2.2. 预期配售比例及拟获配资金

中性预期情形下，**铖昌科技**网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0175%、0.0123%、0.0056%，对应的单账户顶格获配资金分别是：0.76 万元、0.53 万元、0.24 万元。

表 2：铖昌科技网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算

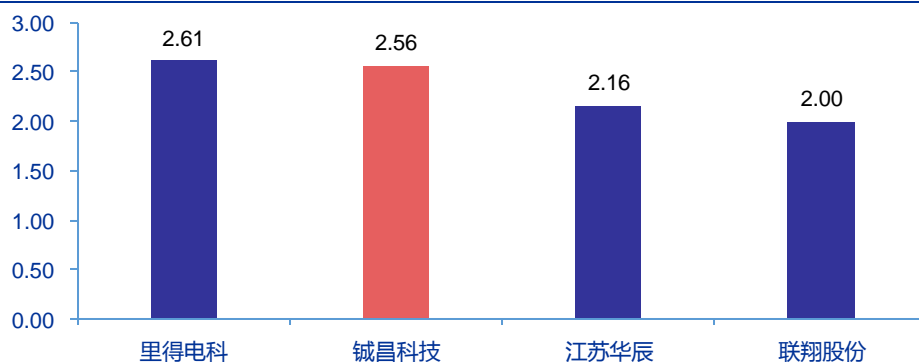
代码	名称	预期发行价 (元)	假设情形	配售比例			单账户顶格获配资金 (万元)		
				A 类	B 类	C 类	A 类	B 类	C 类
001270.SZ	铖昌科技	21.68	积极	0.0183%	0.0155%	0.0043%	0.80	0.67	0.19
			<b>中性</b>	<b>0.0175%</b>	<b>0.0123%</b>	<b>0.0056%</b>	<b>0.76</b>	<b>0.53</b>	<b>0.24</b>
			保守	0.0166%	0.0091%	0.0070%	0.72	0.40	0.30

资料来源：申万宏源研究

## 3.AHP 模型分值——铖昌科技位于上游偏上

考虑流动性溢价水平和绝对价格后，**铖昌科技** AHP 得分为 2.56 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 50.9%分位，处于上游偏上水平。

图 2：截至 2022 年 5 月 16 日，最近一个月发行的核准制询价新股打分排序



资料来源：Wind、申万宏源研究

## 4.亮点特色——国内少数提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的领先企业

铖昌科技是国内少数能够提供先进相控阵 T/R 芯片解决方案及宇航级芯片研发、测试及生产的企业。目前，公司产品已应用于星载、机载、舰载、车载及地面相控阵雷达等多种型号装备中，并加快拓展新兴领域业务。卫星互联网方面，公司成功推出星载和地面用卫星互联网相控阵 T/R 芯片全套解决方案；5G 毫米波通信方面，公司已经和主流通信设备生产商建立了良好的合作关系，支撑 5G 毫米波相控阵 T/R 芯片国产化。此外，公司研发出多项自主可控核心技术，技术水平保持国内行业领先地位。其中，公司推出的星载相控阵 T/R 芯片系列产品在某系列卫星中实现了大规模应用，达到了国际先进水平。目前，公司拥有已获授权发明专利 14 项（其中国防专利 3 项），软件著作权 12 项，集成电路布图设计专有权 46 项。同时，公司相继承担多项国防重点型号的研制任务、国家“核高基”重大专项任务、国家重点研发计划项目，并于 2020 年获评国家专精特新“小巨人”企业。

表 3：铖昌科技的部分关注要素

核准新股		行业 PE/ 发行 PE	2021 年 营收 亿 元)	2021 年 归母净利润 (亿元)	2021 年 净利率	发行后每 股净资产 (元/股)	行业	主营	亮点
股票代码	股票名称								
001270	铖昌科技	1.33	2.11	1.60	75.84%	10.79	C39 计算机、通信和其他电子设备制造业	微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片的研发、生产、销售和技术服务	国内少数提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的领先企业

资料来源：Wind、申万宏源研究

## 附录：本轮新股基本面亮点及特色

### 铖昌科技：国内少数提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的领先企业

铖昌科技主营业务为微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片的研发、生产、销售和技术服务。

**国内相控阵 T/R 芯片研制的主要企业，拓展新兴领域业务。**公司是国内少数能够提供先进相控阵 T/R 芯片解决方案及宇航级芯片研发、测试及生产的企业，致力于推进相控阵 T/R 芯片的自主可控以及打破高端射频芯片长期以来大规模应用面临的成本高企困局。目前，公司产品已应用于星载、机载、舰载、车载及地面相控阵雷达等多种型号装备中。**同时，公司加快拓展新兴领域业务。**卫星互联网方面，公司充分发挥技术创新优势，成功推出星载和地面用卫星互联网相控阵 T/R 芯片全套解决方案，其中公司研制的硅基毫米波模拟波束赋形芯片系列产品的性能优异，目前已与

多家科研院所及优势企业开展合作,从元器件层面助力我国卫星互联网快速、高质量、低成本发展;5G 毫米波通信方面,公司已经和主流通信设备生产商建立了良好的合作关系,支撑 5G 毫米波相控阵 T/R 芯片国产化。

**技术水平行业领先,承担多项国防重点型号的研制任务。**公司致力于相控阵 T/R 芯片开发和技术创新,聚焦复杂应用场景下相控阵 T/R 芯片先进架构方案设计及产品研发,研发出多项自主可控核心技术,技术水平保持**国内行业领先地位**。目前,公司产品**涵盖整个固态微波产品链**,包括功率放大器芯片、低噪声放大器、收发多功能芯片等十余类高性能微波毫米波模拟相控阵芯片,能够提供各典型频段的微波毫米波模拟相控阵系统芯片解决方案。通过高精度测试及模型修正、可靠性提升及试验验证等技术手段,公司所研制的芯片具有高性能、高集成度、高可靠性、低成本及高易用性等特点,产品通过严格质量认证,质量等级可达宇航级。其中,公司推出的星载相控阵 T/R 芯片系列产品在某系列卫星中实现了大规模应用,该芯片的应用提升了卫星雷达系统的整体性能,达到了**国际先进水平**。截至 2022 年 5 月 16 日,公司拥有已获授权发明专利 14 项(其中国防专利 3 项),软件著作权 12 项,集成电路布图设计专有权 46 项。此外,公司相继承担**多项国防重点型号的研制任务、国家“核高基”重大专项任务、国家重点研发计划项目**,在行业内形成了较高的知名度和认可度,并于 2020 年获评**国家专精特新“小巨人”企业**。

目前,国内具有相控阵 T/R 芯片研发和量产的单位主要为军工集团下属科研院所(中国电科 13 所和中国电科 55 所)以及少数具备三、四级配套能力的民营企业。中国电科 13 所和中国电科 55 所基于其技术积累、资金规模、客户渠道等优势,在国内占据大部分市场份额,民营企业市场份额相对较小。因此,相较于军工集团的下属科研院所,公司的相对市场份额较小。

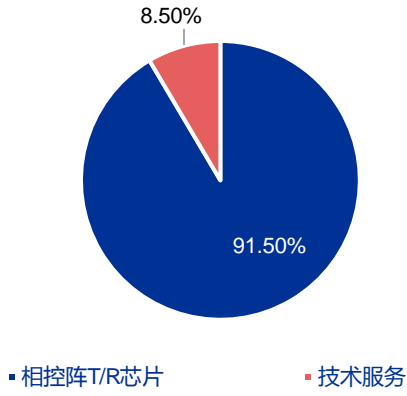
公司本次向社会公众公开发行不超过 2795 万股新股,募集资金拟用于:新一代相控阵 T/R 芯片研发及产业化项目、卫星互联网相控阵 T/R 芯片研发及产业化项目。本次募投项目将扩大公司生产规模,新增新一代 T/R 相控阵芯片研发及产业化项目产能约 100 万颗,达产后预计年新增销售收入 30,000 万元,公司产品结构将进一步优化。同时,拓展应用至卫星互联网领域,丰富公司产品的应用场景,助力公司更高层次的发展,使得公司整体竞争实力将得到较大的提升,增强市场竞争力和提升行业领先地位。

可比公司:景嘉微、盟升电子、雷科防务、雷电微力等。

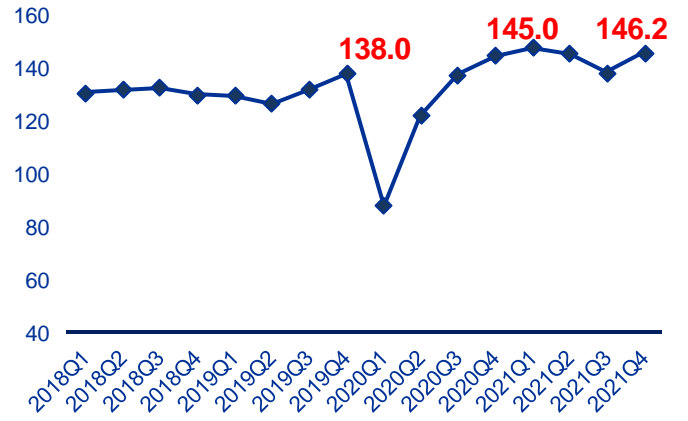
主要风险:客户集中度较高、产品应用领域单一、市场竞争加剧、订单取得不连续可能导致公司业绩波动等风险。

图 3: 铖昌科技 2021 年主营收入构成

图 4: C39 计算机、通信和其他电子设备制造业景气指数(截至 2021 年 Q4)



资料来源：Wind、申万宏源研究



资料来源：Wind、申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。