

2023年07月03日

铖昌科技 (001270.SZ)

公司快报

相控阵 T/R 芯片龙头，低轨卫星将塑新增长极

投资要点

事件：2023年4月27日，铖昌科技发布2023年第一季度报告。2023年Q1公司实现营业收入0.4亿元，同比增长98.39%，实现归母净利润0.12亿元，同比增长15.36%，实现扣非归母净利润0.08亿元，同比增长43.97%。

- ◆ **有源相控阵天线优势明显，专注 T/R 芯片研发生产。**公司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，是国内少数能够提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的企业之一。目前，有源相控阵天线成为雷达及通信技术发展的主流趋势，公司产品相控阵 T/R 芯片是相控阵系统最核心的元器件之一，负责信号的发射和接收并控制信号的幅度和相位，从而完成波束赋形和波束扫描，其指标直接影响系统的指标，对整机的性能起到至关重要的作用。经过长期技术积累，公司所研制的芯片已形成几百种产品，产品质量等级可达宇航级，目前公司产品已批量应用于星载、地面、机载、车载相控阵雷达及卫星互联网等领域，并逐步拓展至 5G 毫米波通信等领域。得益于赛道景气持续及专业化产品积累，公司业绩不断攀升，2023年Q1公司实现营业收入0.4亿元，同比增长98.39%，实现归母净利润0.12亿元，同比增长15.36%，实现扣非归母净利润0.08亿元，同比增长43.97%。
- ◆ **重视研发投入，打造行业内技术护城河。**公司注重自主创新及核心技术创新能力的提升，2023年Q1公司研发费用达1088.58万元，同比增长154.99%，研发费用率达27.13%。公司研发投入在2个方向重点布局，一是结合客户对芯片产品的功能和性能等需求，持续迭代升级已有产品系列，为下游应用提供更全面、完整的产品解决方案；二是在前瞻性技术应用领域进行布局，加强技术预研产品的开发，持续加固自身竞争力。目前，公司产品涵盖整个固态微波产品链，包括 GaAs/GaN 功率放大器芯片、GaAs 低噪声放大器芯片、GaAs 收发前端芯片、收发多功能放大器芯片、幅相多功能芯片、模拟波束赋形芯片、数控移相器芯片、数控衰减器芯片、功分器芯片、限幅器芯片等十余类高性能微波毫米波模拟相控阵芯片，频率可覆盖 L 波段至 W 波段，并建立起完整的科研、生产销售、供应链及人才培养等体系能力，促进了相控阵 T/R 芯片在相关领域的低成本、大规模应用。

- ◆ **融合产品优势与行业风向，布局低轨卫星赛道。**公司充分把握卫星互联网发展风向，领先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，推动与拓展 T/R 相控阵芯片在卫星互联网领域的应用。围绕低轨卫星互联网通信相控阵天线高性能、低成本、小型化的需求，公司凭借多年积累的丰富行业经验和技术储备，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、低噪声放大器高性能低功耗设计、宇航级微波射频芯片可靠性提升技术等方面充分发挥技术创新优势，取得了集成度、功耗、噪声系数等关键性能上的领先地位，进一步夯实了公司在低轨卫星互联网领域的核心技术。2022年，公司已进入主要客户核心供应商名录，并与科研院所及优势企业开展合作，卫星互联网有

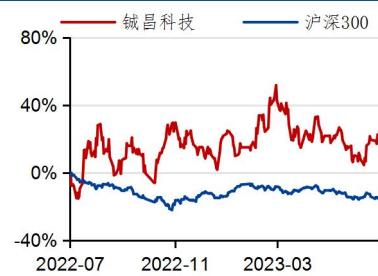
投资评级 **增持-B(首次)**

股价(2023-07-03) **89.29 元**

交易数据

总市值 (百万元)	13,977.29
流通市值 (百万元)	6,362.39
总股本 (百万股)	156.54
流通股本 (百万股)	71.26
12 个月价格区间	146.80/75.64

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.74	12.79	25.47
绝对收益	13.54	8.89	12.62

分析师

李宏涛

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

相关报告



关产品已进入量产阶段并持续交付中，未来将形成公司新的业务增长点。

◆ **投资建议：**公司是国内少数能够提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的企业之一，产品覆盖星载、地面、机载、车载相控阵雷达及卫星互联网等多个领域，在相控阵 T/R 芯片领域已具有较为突出的实力。我们预测公司 2023 年至 2025 年收入 4.18/5.90/8.02 亿元，同比增长 50.5%/41.2%/35.8%，公司归母净利润分别为 1.94/2.55/3.33 亿元，同比增长 46.2%/31.5%/30.5%，对应 EPS 为 1.24/1.63/2.13 元，PE 为 72.0/54.8/42.0，首次覆盖，给予增持-B 建议。

◆ **风险提示：**产品研发不及预期，项目及交付不及预期，下游市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	211	278	418	590	802
YoY(%)	20.6	31.7	50.5	41.2	35.8
净利润(百万元)	160	133	194	255	333
YoY(%)	251.7	-17.0	46.2	31.5	30.5
毛利率(%)	77.0	71.3	71.5	71.9	72.1
EPS(摊薄/元)	1.02	0.85	1.24	1.63	2.13
ROE(%)	22.9	9.7	12.8	14.7	16.4
P/E(倍)	87.4	105.3	72.0	54.8	42.0
P/B(倍)	20.0	10.2	9.2	8.1	6.9
净利率(%)	75.8	47.8	46.4	43.2	41.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	633	1206	1401	1596	1905	营业收入	211	278	418	590	802
现金	67	498	691	744	850	营业成本	49	80	119	166	224
应收票据及应收账款	284	371	325	462	607	营业税金及附加	2	2	4	5	7
预付账款	13	20	22	41	43	营业费用	8	10	16	22	30
存货	79	126	173	159	215	管理费用	15	18	28	38	53
其他流动资产	191	190	191	190	191	研发费用	30	43	65	92	125
非流动资产	117	211	196	220	234	财务费用	-0	-1	2	8	16
长期投资	0	0	2	3	5	资产减值损失	-8	-6	-10	-15	-22
固定资产	32	58	69	85	103	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
无形资产	11	9	7	4	2	投资净收益	4	4	5	5	5
其他非流动资产	75	145	119	128	126	营业利润	152	140	207	272	356
资产总计	751	1418	1597	1816	2139	营业外收入	3	2	1	1	1
流动负债	36	39	66	67	101	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	155	142	208	273	357
应付票据及应付账款	2	13	10	22	22	所得税	-5	9	14	18	24
其他流动负债	33	26	56	45	80	税后利润	160	133	194	255	333
非流动负债	17	14	15	15	15	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	160	133	194	255	333
其他非流动负债	17	14	15	15	15	EBITDA	160	137	203	270	357
负债合计	53	53	82	82	116						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	84	112	157	157	157						
资本公积	404	885	841	841	841						
留存收益	209	342	521	752	1046						
归属母公司股东权益	698	1364	1516	1734	2023						
负债和股东权益	751	1418	1597	1816	2139						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	22	-5	225	131	193	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	160	133	194	255	333	成长能力					
折旧摊销	8	9	11	15	20	营业收入(%)	20.6	31.7	50.5	41.2	35.8
财务费用	-0	-1	2	8	16	营业利润(%)	206.8	-7.5	47.6	31.6	30.6
投资损失	-4	-4	-5	-5	-5	归属于母公司净利润(%)	251.7	-17.0	46.2	31.5	30.5
营运资金变动	-150	-150	25	-141	-169	获利能力					
其他经营现金流	8	9	-3	-1	-1	毛利率(%)	77.0	71.3	71.5	71.9	72.1
投资活动现金流	-209	-70	11	-33	-28	净利率(%)	75.8	47.8	46.4	43.2	41.5
筹资活动现金流	-1	507	-43	-46	-59	ROE(%)	22.9	9.7	12.8	14.7	16.4
每股指标(元)						ROIC(%)	22.7	8.8	11.8	13.7	15.5
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.85	1.24	1.63	2.13	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	-0.03	1.44	0.84	1.23	资产负债率(%)	7.1	3.8	5.1	4.5	5.4
每股净资产(最新摊薄)	4.46	8.72	9.70	11.09	12.93	流动比率	17.6	30.8	21.1	23.8	18.8
						速动比率	15.1	27.1	18.2	20.8	16.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	0.9	0.8	1.2	1.5	1.5
						应付账款周转率	28.9	10.2	10.2	10.2	10.2
						估值比率					
						P/E	87.4	105.3	72.0	54.8	42.0
						P/B	20.0	10.2	9.2	8.1	6.9
						EV/EBITDA	85.5	97.0	64.5	48.2	36.3

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