

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	47.98
总股本/流通股本(亿股)	1.53 / 0.88
总市值/流通市值(亿元)	73 / 42
52 周内最高/最低价	148.30 / 47.98
资产负债率(%)	3.7%
市盈率	47.50
第一大股东	郁发新

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

臻镭科技(688270)

营收保持稳定增长，高强度研发投入拖累业绩

● 事件

8 月 16 日，公司发布半年报，2023 年上半年，公司实现营业收入 1.11 亿元，同比增长 6%，归母净利润 3353 万元，同比下降 33%。

● 点评

1、营收主要来自于高速高精度 ADC/DAC 芯片、电源管理芯片、微系统及模组，保持稳定增长。2023 年上半年，公司整体营收为 1.11 亿元，同比增长 6%；其中，ADC/DAC 芯片子公司城芯科技实现营收 5355 万元，同比增长 5%；电源管理芯片子公司航芯源实现营收 4419 万元，同比增长 1%。公司整体毛利率为 89.81%，维持在高位。

2、研发费用大幅增长 76%，研发费用率达 46%。公司作为集成电路设计企业，持续加大研发投入，研发人员规模扩大，职工薪酬及研发材料、技术服务费等投入增加，以保持公司产品的市场竞争力。公司在高速高精度 ADC/DAC 代表产品 CX8842 采样率高达 4GSPS，采样位数为 14bit，通道数为 8 发 8 收。我们认为，公司产品参数居国际领先水平，未来有望在数字相控阵雷达、电子对抗等领域获得广泛应用。

3、公司产品符合军用电子行业发展大趋势，多款产品获得实质性应用，未来业绩有望保持较快增长。在高速高精度 ADC/DAC 芯片领域，该产品广泛应用于雷达、通信、电子对抗等领域，当前雷达技术正从模拟相控阵向数字相控阵发展，对 ADC/DAC 芯片的需求量有望提升 1-2 个数量级。公司产品模数转换采样率最高可达 4GSPS，采样位数达 14bit，不仅能够取代 ADI 部分产品，在部分指标参数上更优，应用前景广阔。在微系统领域，公司研发的微系统产品相较于传统产品，通过多层内嵌芯片的三维堆叠极大地提高了功能集成度、产品重量大幅缩减至传统 TR 组件的 10%以内，并通过具有高一致性的半导体晶圆级量产加工使成本缩减至原先的 30%，满足了新一代装备向小型化、高性能、低成本方向发展的需求，公司积极拓展产品矩阵，共研发了 50 余款微系统及模组产品，其中 10 余款产品已处于量产或者鉴定阶段。

4、我们预计公司 2023-2025 年营收为 3.33、4.82、6.58 亿元，同比增长 37%、45%、36%；归母净利润为 1.43、2.16、2.96 亿元，同比增长 33%、51%、37%，当前股价对应 PE 为 51、34、25 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

1、公司下游产品放量低于预期；2、行业竞争加剧；3、研发费用超预期增长。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	243	333	482	658
增长率(%)	27.28	37.40	44.70	36.42
EBITDA（百万元）	94.86	135.42	217.37	306.61
归属母公司净利润（百万元）	107.73	143.22	215.65	296.34
增长率(%)	8.98	32.95	50.57	37.42
EPS(元/股)	0.70	0.94	1.41	1.94
市盈率（P/E）	68.10	51.22	34.02	24.76
市净率（P/B）	3.51	3.32	3.00	2.66
EV/EBITDA	115.85	42.35	26.37	18.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	243	333	482	658	营业收入	27.3%	37.4%	44.7%	36.4%
营业成本	29	40	61	87	营业利润	10.4%	43.1%	51.2%	37.1%
税金及附加	2	4	5	7	归属于母公司净利润	9.0%	33.0%	50.6%	37.4%
销售费用	12	16	24	32	获利能力				
管理费用	25	32	38	46	毛利率	87.9%	88.1%	87.4%	86.8%
研发费用	80	104	135	176	净利率	44.4%	43.0%	44.7%	45.0%
财务费用	-27	-25	-25	-23	ROE	5.2%	6.5%	8.8%	10.7%
资产减值损失	0	0	-1	0	ROIC	4.2%	5.4%	7.9%	10.0%
营业利润	106	151	229	314	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	3.7%	3.9%	5.2%	6.6%
营业外支出	0	1	2	1	流动比率	26.19	24.88	18.48	14.54
利润总额	108	152	229	315	营运能力				
所得税	0	9	14	19	应收账款周转率	1.30	1.33	1.51	1.37
净利润	108	143	216	296	存货周转率	4.78	5.08	5.78	4.82
归母净利润	108	143	216	296	总资产周转率	0.18	0.15	0.20	0.24
每股收益(元)	0.70	0.94	1.41	1.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.70	0.94	1.41	1.94
货币资金	1676	1765	1768	1849	每股净资产	13.66	14.46	15.97	18.04
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	280	306	481	673	PE	68.10	51.22	34.02	24.76
预付款项	45	50	91	124	PB	3.51	3.32	3.00	2.66
存货	72	60	107	166	现金流量表				
流动资产合计	2073	2181	2448	2813	净利润	108	143	216	296
固定资产	40	51	54	58	折旧和摊销	8	8	13	14
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-116	-11	-219	-223
无形资产	2	2	3	3	其他	19	14	18	20
非流动资产合计	96	120	128	140	经营活动现金流净额	18	155	27	107
资产总计	2169	2301	2576	2953	资本开支	-34	-19	-16	-17
短期借款	0	0	0	0	其他	0	-17	-7	-9
应付票据及应付账款	22	15	26	45	投资活动现金流净额	-33	-36	-23	-27
其他流动负债	57	73	107	149	股权融资	1556	2	0	0
流动负债合计	79	88	132	193	债务融资	0	0	0	0
其他	1	2	2	2	其他	-58	-32	0	0
非流动负债合计	1	2	2	2	筹资活动现金流净额	1498	-30	0	0
负债合计	80	89	134	195	现金及现金等价物净增加额	1483	89	4	80
股本	109	153	153	153					
资本公积金	1828	1787	1787	1787					
未分配利润	148	247	446	717					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	3	25	57	101					
所有者权益合计	2089	2211	2442	2758					
负债和所有者权益总计	2169	2301	2576	2953					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048