

# 铖昌科技 (001270.SZ)

增持 (维持评级)

## 地面业务占比提升，盈利短期承压

### 业绩简评

3月29日晚，公司发布23年年报，报告期内实现营业收入2.87亿元，同比增长3.44%；实现归母净利润0.8亿元，同比下滑39.96%；实现扣非归母净利润0.7亿元，同比下滑37.66%。业绩略低于市场预期。

### 经营分析

产销量增长显著，产品结构变化导致盈利能力承压。报告期内，公司芯片产量132万颗，同比增长165.13%，待确认收入的发出商品增加，销售量同比增长50.83%。由于产品结构变化以及下游行业价格体系的影响，公司营业收入增长低于产品销售量增长，主营相控阵T/R芯片实现收入2.79亿元，同比增长6.87%，地面相控阵芯片占比提升，导致芯片业务毛利率同比下降8.95PP至62.3%。公司加大研发投入，2023年度研发费用同比增长57.18%至6803万元，占收比达23.67%。此外报告期内公司新增经营场所产生的租赁费用增加，综合以上因素，公司23年归母净利润0.8亿元，同比下降39.96%。

保持技术领先优势，扩展下游应用领域。地面雷达领域公司研制的超高集成度T/R芯片作为关键国产元器件应用于多个重要型号项目，目前已进入量产阶段；在卫星通信领域，公司研制的以多通道多波束模拟波束赋形芯片为代表的T/R芯片已进入量产阶段并持续交付中，同时公司持续进行卫星通信T/R芯片解决方案的迭代研制；机载领域研制的多通道波束赋形芯片和收发前端芯片已经用户系统验证，多个型号装备中逐步进入量产阶段，有望成为公司新的成长点。

持续扩充产能，步入发展快车道。22年公司IPO募资5亿元用于相控阵芯片项目建设，其中4亿元投向新一代相控阵T/R芯片研发及产业化建设，预计年新增产能100万颗，新增销售收入3亿元，助推公司开拓地面、机载、舰载相控阵雷达市场，加速新曲线成型。

### 盈利预测与估值

我们预计公司24-26年归母净利润1.4亿元、2.1亿元、3.1亿元，对应PE为63/42/29倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

核心技术泄露风险；人员流失风险；客户集中度较高风险；市场竞争加剧。

通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：56.36元

相关报告：

1.《铖昌科技公司点评：加大研发投入，应用领域持续扩张》，2023.8.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	278	287	484	698	975
营业收入增长率	31.69%	3.44%	68.31%	44.39%	39.61%
归母净利润(百万元)	133	80	140	212	305
归母净利润增长率	-17.02%	-39.96%	75.63%	51.79%	43.31%
摊薄每股收益(元)	1.187	0.509	0.894	1.357	1.945
每股经营性现金流净额	-0.05	-0.09	-1.08	0.19	0.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.73%	5.66%	9.13%	12.29%	15.09%
P/E	102.76	123.16	63.02	41.52	28.97
P/B	10.00	6.97	5.76	5.10	4.37

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>211</b>	<b>278</b>	<b>287</b>	<b>484</b>	<b>698</b>	<b>975</b>	货币资金	67	498	507	432	376	454	
增长率		31.7%	3.4%	68.3%	44.4%	39.6%	应收款项	284	372	454	566	709	811	
<b>主营业务成本</b>	<b>-49</b>	<b>-80</b>	<b>-108</b>	<b>-187</b>	<b>-276</b>	<b>-394</b>	存货	79	126	187	231	318	432	
%销售收入	23.0%	28.7%	37.7%	38.7%	39.5%	40.4%	其他流动资产	203	211	18	52	88	129	
<b>毛利</b>	<b>162</b>	<b>198</b>	<b>179</b>	<b>297</b>	<b>422</b>	<b>581</b>	<b>流动资产</b>	<b>633</b>	<b>1,206</b>	<b>1,167</b>	<b>1,281</b>	<b>1,491</b>	<b>1,826</b>	
%销售收入	77.0%	71.3%	62.3%	61.3%	60.5%	59.6%	%总资产	84.4%	85.1%	78.8%	79.2%	80.8%	84.0%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	长期投资	55	83	88	88	88	88	
%销售收入	1.0%	0.7%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	44	64	167	228	249	243	
<b>销售费用</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>-17</b>	<b>-23</b>	<b>-29</b>	%总资产	5.9%	4.5%	11.3%	14.1%	13.5%	11.2%	
%销售收入	4.0%	3.6%	3.5%	3.5%	3.3%	3.0%	无形资产	11	9	19	14	11	10	
<b>管理费用</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>-25</b>	<b>-40</b>	<b>-57</b>	<b>-76</b>	<b>非流动资产</b>	<b>117</b>	<b>211</b>	<b>314</b>	<b>335</b>	<b>353</b>	<b>347</b>	
%销售收入	6.9%	6.4%	8.8%	8.3%	8.1%	7.8%	%总资产	15.6%	14.9%	21.2%	20.8%	19.2%	16.0%	
<b>研发费用</b>	<b>-30</b>	<b>-43</b>	<b>-68</b>	<b>-106</b>	<b>-140</b>	<b>-175</b>	<b>资产总计</b>	<b>751</b>	<b>1,418</b>	<b>1,481</b>	<b>1,616</b>	<b>1,844</b>	<b>2,173</b>	
%销售收入	14.1%	15.6%	23.7%	22.0%	20.0%	18.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>108</b>	<b>125</b>	<b>75</b>	<b>132</b>	<b>201</b>	<b>297</b>	应付款项	3	15	39	22	32	46	
%销售收入	51.0%	45.0%	26.1%	27.2%	28.8%	30.5%	其他流动负债	33	24	11	47	68	94	
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	流动负债	36	39	50	69	100	140	
%销售收入	-0.1%	-0.5%	-2.5%	-2.0%	-1.2%	-0.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-8</b>	<b>-6</b>	<b>-13</b>	<b>-12</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	其他长期负债	17	14	22	15	15	15	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	53	53	72	84	115	155	
<b>投资收益</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>698</b>	<b>1,364</b>	<b>1,408</b>	<b>1,533</b>	<b>1,729</b>	<b>2,018</b>	
%税前利润	2.3%	2.8%	2.3%	3.3%	2.6%	2.1%	其中：股本	84	112	157	157	157	157	
<b>营业利润</b>	<b>152</b>	<b>140</b>	<b>83</b>	<b>150</b>	<b>228</b>	<b>326</b>	未分配利润	188	308	339	463	660	949	
营业利润率	71.9%	50.5%	29.0%	31.0%	32.6%	33.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>751</b>	<b>1,418</b>	<b>1,481</b>	<b>1,616</b>	<b>1,844</b>	<b>2,173</b>	
<b>税前利润</b>	<b>155</b>	<b>142</b>	<b>80</b>	<b>150</b>	<b>228</b>	<b>326</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	73.3%	51.2%	27.8%	31.0%	32.6%	33.4%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>5</b>	<b>-9</b>	<b>0</b>	<b>-10</b>	<b>-15</b>	<b>-22</b>	每股收益	1.908	1.187	0.509	0.894	1.357	1.945	
所得税率	-3.5%	6.7%	0.2%	6.6%	6.6%	6.6%	每股净资产	8.318	12.202	8.996	9.790	11.048	12.893	
<b>净利润</b>	<b>160</b>	<b>133</b>	<b>80</b>	<b>140</b>	<b>212</b>	<b>305</b>	每股经营现金净流	0.261	-0.045	-0.093	-1.083	0.190	0.911	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>160</b>	<b>133</b>	<b>80</b>	<b>140</b>	<b>212</b>	<b>305</b>	<b>回报率</b>							
净利率	75.8%	47.8%	27.7%	28.9%	30.4%	31.2%	净资产收益率	22.94%	9.73%	5.66%	9.13%	12.29%	15.09%	
							总资产收益率	21.31%	9.36%	5.38%	8.66%	11.52%	14.02%	
							投入资本收益率	15.96%	8.52%	5.30%	8.00%	10.82%	13.72%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	20.60%	31.69%	3.44%	68.31%	44.39%	39.61%	
							EBIT增长率	155.60%	16.19%	-40.00%	75.57%	52.61%	47.85%	
							净利润增长率	251.71%	-17.02%	-39.96%	75.63%	51.79%	43.31%	
							总资产增长率	27.54%	88.90%	4.43%	9.17%	14.10%	17.82%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	260.0	295.8	425.7	290.0	250.0	200.0	
							存货周转天数	492.4	468.9	526.6	450.0	420.0	400.0	
							应付账款周转天数	12.6	35.9	84.4	36.0	36.0	36.0	
							固定资产周转天数	55.0	75.9	156.8	135.0	101.8	69.0	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-36.89%	-50.45%	-36.01%	-29.51%	-24.07%	-25.48%	
							EBIT利息保障倍数	-362.8	-89.8	-10.4	-13.5	-24.0	-34.6	
							资产负债率	7.07%	3.77%	4.89%	5.19%	6.23%	7.12%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	6	8	29
增持	0	2	2	3	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.40	1.25	1.27	1.18

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-31	增持	122.00	137.00~137.00
2	2023-03-29	增持	126.15	N/A
3	2023-08-29	增持	72.78	N/A

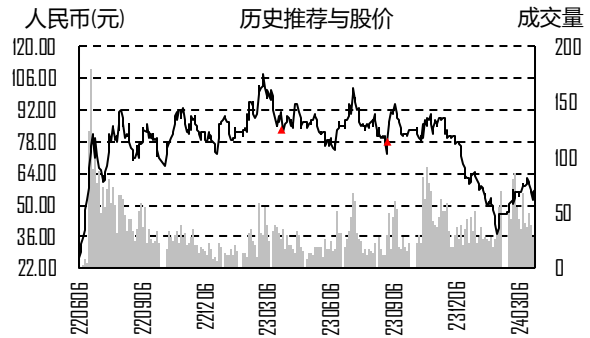
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806