

铖昌科技 (001270)

2023 年年报点评: 持续开展芯片核心技术攻关, 拓宽核心技术应用领域

买入 (维持)

2024 年 04 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	277.79	287.35	482.49	712.39	998.38
同比	31.69%	3.44%	67.91%	47.65%	40.15%
归母净利润 (百万元)	132.75	79.71	149.96	223.80	330.73
同比	-17.02%	-39.96%	88.14%	49.23%	47.78%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	0.51	0.96	1.43	2.11
P/E (现价&最新摊薄)	66.46	110.69	58.83	39.42	26.68

股价走势



事件: 公司发布 2023 年报, 2023 年实现营收 2.87 亿元, 同比增长 3.44%, 实现归母净利润 0.80 亿元, 同比-39.96%。

投资要点

■ **23Q4 业绩有所拖累, 利润端下滑明显。** 2023 年实现营收 2.87 亿元, 同比增长 3.44%, 其中 2023Q4 实现营收 1.17 亿元, 同比减少 23.15%, 营业收入增长低于产品销售量增长主要系产品结构丰富以及下游行业价格体系的影响。利润端来看, 2023 年毛利率 62.30%, 同比减少 8.95pct, 毛利率有所下滑, 主要受到公司产品结构变化及下游行业价格体系的影响, 高毛利率产品遥感星载领域产品销售占比下降。2023 年公司期间费用率有所上升, 研发费用率 23.67%, 同比增长 8.09pct, 管理费用率 8.84%, 同比上升 2.46pct, 销售费用率 3.54%, 同比下降 0.03pct, 公司持续加大研发力度导致研发费用率有所增加, 管理费用率的增加主要系公司新增经营场所产生的租赁费用增加。2023 年净利率 27.74%, 同比减少 20.05pct。经营活动产生的现金流量净额-0.14 亿元, 主要系公司销售规模扩大, 购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。

■ **持续开展芯片核心技术攻关, 加速现有技术平台化、产品系列化。** 公司不断推进产品创新、丰富产品型号, 芯片产品取得多项进展: 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; 在地面雷达领域, 超高集成度 T/R 芯片目前已进入量产阶段; 在机载领域, 多通道波束赋形芯片和收发前端芯片套片已经用户系统验证, 并在多个型号装备中逐步进入量产阶段。

■ **拓宽核心技术应用领域, 市占率有望提升。** 公司依托其在射频芯片领域的深厚技术积累和丰富经验, 持续扩大 T/R 芯片在星载、地面、机载及舰载等多元化领域内相控阵雷达的市场占有率, 并积极探索将核心技术应用于更广泛的场景, 特别是在卫星通信等关键领域的应用。同时, 在加强与现有重点客户的合作关系的基础上, 不断拓展新市场、新客户, 销售规模有望扩大, 市场占有率有望提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 基于考虑军用雷达行业景气度持续及公司在行业中的领军地位, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 1.50/2.24 亿元 (前值 2.57/3.41 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测值 3.31 亿元, 对应 PE 分别为 59/39/27 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 毛利率波动风险; 2) 客户及供应商集中度较高; 3) 市场竞争风险; 4) 核心技术人员流失风险。

市场数据

收盘价(元)	56.36
一年最低/最高价	34.79/139.68
市净率(倍)	6.27
流通 A 股市值(百万元)	4,395.73
总市值(百万元)	8,822.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.00
资产负债率(% ,LF)	4.89
总股本(百万股)	156.54
流通 A 股(百万股)	77.99

相关研究

《铖昌科技(001270): 2023 年中报点评: 营收同增 44.44%, 相控阵 T/R 芯片综合竞争优势持续加强》

2023-08-31

铖昌科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,167	1,291	1,413	1,702	营业总收入	287	482	712	998
货币资金及交易性金融资产	507	262	278	180	营业成本(含金融类)	108	212	283	391
经营性应收款项	466	633	778	888	税金及附加	0	2	2	4
存货	187	391	349	629	销售费用	10	17	25	35
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25	37	59	79
其他流动资产	6	4	8	5	研发费用	68	95	154	206
非流动资产	314	358	414	448	财务费用	(7)	(7)	(3)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	22	29	43
固定资产及使用权资产	130	178	229	265	投资净收益	2	5	6	9
在建工程	44	42	48	49	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	8	6	5	3	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	83	153	227	339
其他非流动资产	121	121	121	121	营业外净收支	(3)	2	1	1
资产总计	1,481	1,649	1,827	2,150	利润总额	80	155	228	340
流动负债	50	113	133	221	减:所得税	0	5	4	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	80	150	224	331
经营性应付款项	37	69	80	137	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	9	6	12	归属母公司净利润	80	150	224	331
其他流动负债	13	35	46	71	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.96	1.43	2.11
非流动负债	22	22	22	22	EBIT	72	142	218	326
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	93	174	262	380
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.30	56.08	60.21	60.81
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	27.74	31.08	31.41	33.13
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	3.44	67.91	47.65	40.15
负债合计	72	136	155	243	归母净利润增长率(%)	(39.96)	88.14	49.23	47.78
归属母公司股东权益	1,408	1,513	1,672	1,908					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,408	1,513	1,672	1,908					
负债和股东权益	1,481	1,649	1,827	2,150					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(14)	(131)	175	75	每股净资产(元)	9.00	9.67	10.68	12.19
投资活动现金流	78	(70)	(94)	(78)	最新发行在外股份(百万股)	157	157	157	157
筹资活动现金流	(54)	(45)	(65)	(95)	ROIC(%)	5.18	9.37	13.42	17.72
现金净增加额	9	(245)	16	(98)	ROE-摊薄(%)	5.66	9.91	13.39	17.34
折旧和摊销	21	32	44	55	资产负债率(%)	4.89	8.22	8.49	11.29
资本开支	(117)	(75)	(100)	(88)	P/E (现价&最新股本摊薄)	110.69	58.83	39.42	26.68
营运资本变动	(123)	(306)	(87)	(300)	P/B (现价)	6.27	5.83	5.28	4.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>