

2024年04月03日

铖昌科技 (001270.SZ)

星载产品进入量产交付，5G-A 商用发布有望受益

投资要点

事件：2024年3月30日，铖昌科技发布2023年报告，2023年公司实现营业收入2.87亿元，同比增长3.44%，实现归母净利润0.80亿元，同比减少39.96%，扣非归母净利润为0.70亿元，同比减少37.66%，基本每股收益0.51元，同比减少46.21%。

◆ **产销量同比大幅增长，收入结构及价格变化致毛利率短期波动。**2023年铖昌科技营业收入达到2.87亿元，同比增长3.44%，其中公司产品生产量同比增长165.13%，待确认收入的发出商品增加，销售量同比增长50.83%，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。2023年公司实现归母净利润为0.80亿元，同比减少39.96%，主要系公司毛利率同比下降、研发投入大幅增长、新经营场所租赁增加管理费用、计提应收账款坏账准备增加及非经常性损益减少的影响，在报告期内公司计提商誉减值损失1656.79万元，非经常性损益金额为979.67万元，公司毛利率为62.30%，相比上年同期下降8.95%，主要系公司产品结构及下游行业价格体系的影响。

◆ **低轨卫星景气带动T/R芯片需求增长，进入量产并持续交付中。**卫星通信领域，公司领先推出星载和地面用卫星通信T/R芯片全套解决方案，研制的以多通道多波束模拟波束赋形芯片为代表的T/R芯片在行业竞争中具备领先优势，产品已进入量产阶段并持续交付中，目前，公司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、功率放大器线性化技术、低噪声放大器设计等方面具有新突破，能满足低轨卫星通信相控阵天线高性能、低成本、小型化的需求。随着国内发射场、火箭生产、卫星制造等物理条件逐步成熟，海发、可回收等先进技术加速商业化验证，千亿级空天信息产业基金群、航天生态联盟纷纷成立，国内卫星及火箭的批量化制造、航班化运营、产业化应用体系正加速构建，公司有望充分受益产业景气度提升。

◆ **2024年5G-A正式商用发布，公司可支撑5G毫米波相控阵T/R芯片国产化。**作为国内少数提供T/R芯片完整解决方案的企业之一，公司产品覆盖整个固态微波产业链，包括GaAs/GaN功率放大器、GaAs低噪声放大器、GaAs收发前端芯片等十余类高性能微波毫米波模拟相控阵芯片，频率范围从L波段至W波段，产品已广泛应用于星载、地面、机载相控阵雷达和卫星通信等领域。铖昌科技是国内微波毫米波射频集成电路创新链的典型代表，其产品T/R芯片对推动5G-A(5.5G)的研发发挥关键作用。目前公司对于5G毫米波通信应用公司进行了毫米波波束赋形芯片的研发，相关产品已经多轮迭代开发，同时，公司已与主流通信设备生产商建立合作关系，支撑5G毫米波相控阵T/R芯片国产化。2024年是5G-A商用元年，3月28日中国移动在杭州全球首发5G-A商用部署，并计划于年内覆盖全国超300个城市，毫米波作为5G-A的关键技术之一，公司有望充分受益。

公司快报

国防军工 | 其他军工III

投资评级

增持-B(维持)

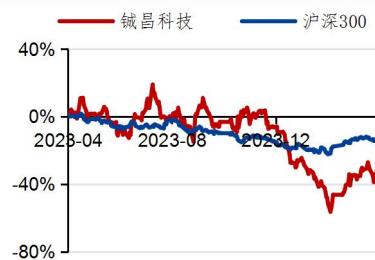
股价(2024-04-02)

57.30元

交易数据

总市值（百万元）	8,969.63
流通市值（百万元）	4,469.05
总股本（百万股）	156.54
流通股本（百万股）	77.99
12个月价格区间	131.50/39.99

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.64	-16.97	-18.52
绝对收益	2.85	-11.23	-30.13

分析师

李宏涛

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

相关报告

铖昌科技：相控阵T/R芯片龙头，低轨卫星将塑新增长极-铖昌科技点评报告 2023.7.4



◆ **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。考虑公司下游结构产品及价格变化，我们调整盈利预测，预计公司 2024 年至 2026 年收入 3.89/5.15 /6.58 亿元（2024-2025 年预测前值为 5.90 /8.02 亿元），同比增长 35.5%/ 32.2%/27.8%，公司归母净利润分别为 1.17/1.57/2.05 亿元（2024-2025 年预测前值为 2.55/3.33 亿元），同比增长 47.4%/33.9%/30.2%，对应 EPS 为 0.75/1.00/1.31 元，PE 为 76.4/57.0/43.8，维持“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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	278	287	389	515	658
YoY(%)	31.7	3.4	35.5	32.2	27.8
归母净利润(百万元)	133	80	117	157	205
YoY(%)	-17.0	-40.0	47.4	33.9	30.2
毛利率(%)	71.3	62.3	62.5	63.1	63.8
EPS(摊薄/元)	0.85	0.51	0.75	1.00	1.31
ROE(%)	9.7	5.7	7.7	9.5	11.0
P/E(倍)	67.6	112.5	76.4	57.0	43.8
P/B(倍)	6.6	6.4	5.9	5.4	4.8
净利率(%)	47.8	27.7	30.2	30.6	31.1

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1206	1167	1318	1440	1668	营业收入	278	287	389	515	658
现金	498	507	595	683	843	营业成本	80	108	146	190	238
应收票据及应收账款	371	453	509	521	575	营业税金及附加	2	0	1	1	2
预付账款	20	14	33	29	50	营业费用	10	10	14	18	22
存货	126	187	178	202	195	管理费用	18	25	30	39	50
其他流动资产	190	6	4	6	5	研发费用	43	68	82	100	125
非流动资产	211	314	325	334	348	财务费用	-1	-7	-3	-1	1
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-13	-15	-21	-26
固定资产	58	123	139	156	174	公允价值变动收益	1	2	2	2	2
无形资产	9	8	5	3	1	投资净收益	4	2	3	2	3
其他非流动资产	145	183	180	175	173	营业利润	140	83	122	162	211
资产总计	1418	1481	1643	1774	2016	营业外收入	2	0	1	0	1
流动负债	39	50	98	90	139	营业外支出	0	3	2	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	142	80	120	160	209
应付票据及应付账款	13	37	31	57	53	所得税	9	0	3	3	4
其他流动负债	26	14	67	33	86	税后利润	133	80	117	157	205
非流动负债	14	22	19	20	20	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	133	80	117	157	205
其他非流动负债	14	22	19	20	20	EBITDA	137	81	123	165	216
负债合计	53	72	117	110	159	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	112	157	157	157	157	成长能力					
资本公积	885	841	841	841	841	营业收入(%)	31.7	3.4	35.5	32.2	27.8
留存收益	342	381	487	634	822	营业利润(%)	-7.5	-40.6	46.4	33.0	30.0
归属母公司股东权益	1364	1408	1526	1664	1856	归属于母公司净利润(%)	-17.0	-40.0	47.4	33.9	30.2
负债和股东权益	1418	1481	1643	1774	2016	获利能力					
现金流量表(百万元)											
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	毛利率(%)	71.3	62.3	62.5	63.1	63.8
经营活动现金流	-5	-14	112	132	208	净利率(%)	47.8	27.7	30.2	30.6	31.1
净利润	133	80	117	157	205	ROE(%)	9.7	5.7	7.7	9.5	11.0
折旧摊销	9	16	17	21	26	ROIC(%)	8.7	4.6	6.7	8.4	9.9
财务费用	-1	-7	-3	-1	1	偿债能力					
投资损失	-4	-2	-3	-2	-3	资产负债率(%)	3.8	4.9	7.2	6.2	7.9
营运资金变动	-150	-123	-15	-42	-19	流动比率	30.8	23.2	13.5	16.0	12.0
其他经营现金流	9	23	-1	-2	-2	速动比率	27.1	19.1	11.3	13.4	10.2
投资活动现金流	-70	78	-25	-26	-35	营运能力					
筹资活动现金流	507	-54	0	-17	-13	总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.51	0.75	1.00	1.31	P/E	67.6	112.5	76.4	57.0	43.8
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.09	0.72	0.84	1.33	P/B	6.6	6.4	5.9	5.4	4.8
每股净资产(最新摊薄)	8.72	9.00	9.75	10.63	11.86	EV/EBITDA	60.5	104.2	68.4	50.2	37.8

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