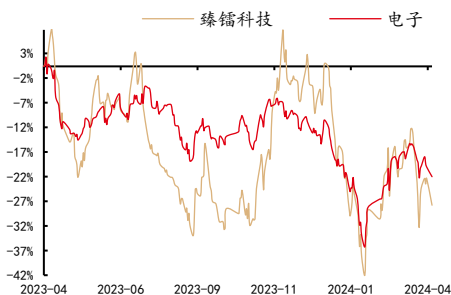


股票投资评级

增持|维持

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)	48.90
总股本/流通股本(亿股)	1.53 / 1.03
总市值/流通市值(亿元)	75 / 50
52周内最高/最低价	102.35 / 39.23
资产负债率(%)	4.9%
市盈率	104.04
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: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

臻镭科技(688270)

研发大幅增长夯实技术壁垒，紧盯低轨卫星市场前景广阔

● 事件

近日，公司发布 2023 年年报，公司实现营收 2.81 亿元，同比增长 15.75%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比下降 32.72%。

● 点评

1、**营收保持较快增长，研发投入大幅提升。**2023 年，公司实现营收 2.81 亿元，同比增长 15.75%，其中，电源管理芯片实现营收 1.07 亿元，同比增长 18%；射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片实现营收 0.99 亿元，同比下滑 2%；微系统及模组实现营收 0.49 亿元，同比增长 27%。整体毛利率为 83.12%，同比下降 4.76 个百分点，但仍维持在较高水平。归母净利润下滑主要是由于公司研发费用大幅增长 59%至 1.27 亿元。

2、**产品研发成果显著，夯实技术壁垒。**在射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片领域，公司对水下探测、电子对抗等新兴领域应用的高速高精度 ADC/DAC 芯片做了前期调研，研发了 CX74E1N、CX7444、CX8845 等新产品。CX74E1N 是一款超高精度 ADC 芯片，ADC 采样频率 625kSPS，精度 24bit，应用于声学相控阵、振动测量等领域；CX7444 是一款 4 路高集成度高速高精度 ADC 芯片，ADC 采样频率 3GSPS，精度 14bit，集成了数字抽取滤波和信道均衡等功能，应用于宽带全数字接收相控阵领域。CX8845 是一款 8 收 8 发高集成度高速高精度 ADC/DAC 芯片，ADC 采样频率 4GSPS，精度 14bit，DAC 采样频率 12GSPS，精度 14bit，为国内已知的首款全正向设计且综合性能指标最高的高速高精度 ADC/DAC 芯片产品。在微系统领域，公司在 2023 年实现了微系统产品在卫星产业的有效拓展，不仅新定型了 8 SIP 组件产品，还完成了部分三维异构微系统产品的关键技术攻关，现已初步具备研发量产产品的能力。

3、**紧盯商业低轨卫星市场，前景广阔。**公司紧盯商业低轨卫星市场，积极响应客户需求，新研并迭代了多个系列可量产产品。在电源管理芯片方面，在部分产品已在低轨商业卫星产业成熟供货的基础上，公司新研了多款高集成度电源模块化产品，以满足客户在不同载荷、不同平台上的供电需求；在微系统及模组方面，公司继续扩大微系统产品的技术领先优势，在报告期内研发定型了多款应用于低轨商业卫星的 SIP 组件产品；在高速高精度 ADC/DAC 芯片方面，公司在成熟产品的基础上为下一代低轨商业卫星及地面配套设备新研了多

款新产品及型号，布局了诸如多通道射频收发芯片、数字波束成形芯片、射频收发数字波束成形一体化芯片等多款芯片。

4、我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.97、1.53、2.24 亿元，当前股价对应 PE 分别为 77、49、33 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

低轨卫星市场进展低于预期；竞争对手研发出同类产品导致竞争加剧；公司毛利率较高，存降价压力。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	281	385	556	809
增长率(%)	15.75	37.07	44.53	45.47
EBITDA（百万元）	63.16	93.20	166.92	255.69
归属母公司净利润（百万元）	72.48	97.48	153.16	224.25
增长率(%)	-32.72	34.49	57.12	46.42
EPS（元/股）	0.47	0.64	1.00	1.47
市盈率（P/E）	103.15	76.70	48.82	33.34
市净率（P/B）	3.50	3.35	3.13	2.87
EV/EBITDA	140.32	63.66	36.07	24.19

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	281	385	556	809	营业收入	15.8%	37.1%	44.5%	45.5%
营业成本	47	66	100	180	营业利润	-29.0%	38.7%	57.3%	45.7%
税金及附加	2	2	3	5	归属于母公司净利润	-32.7%	34.5%	57.1%	46.4%
销售费用	17	23	33	48	获利能力				
管理费用	33	40	48	58	毛利率	83.1%	82.9%	81.9%	77.7%
研发费用	127	159	199	248	净利率	25.8%	25.3%	27.5%	27.7%
财务费用	-41	-32	-23	-15	ROE	3.4%	4.4%	6.4%	8.6%
资产减值损失	-6	-4	-6	-8	ROIC	2.2%	3.0%	5.5%	8.1%
营业利润	75	104	164	239	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	4.9%	6.2%	8.3%	12.0%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	19.43	15.35	11.50	7.97
利润总额	72	102	161	236	营运能力				
所得税	0	4	8	12	应收账款周转率	0.98	1.03	1.09	1.12
净利润	72	97	153	224	存货周转率	3.16	3.09	3.10	2.69
归母净利润	72	97	153	224	总资产周转率	0.13	0.17	0.22	0.29
每股收益(元)	0.47	0.64	1.00	1.47	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.47	0.64	1.00	1.47
货币资金	1593	1544	1457	1291	每股净资产	13.96	14.60	15.60	17.07
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	383	508	717	1026	PE	103.15	76.70	48.82	33.34
预付款项	30	42	65	116	PB	3.50	3.35	3.13	2.87
存货	106	143	215	386	现金流量表				
流动资产合计	2118	2243	2460	2827	净利润	72	97	153	224
固定资产	62	76	85	88	折旧和摊销	16	24	29	34
在建工程	0	1	1	1	营运资本变动	-112	-158	-267	-436
无形资产	1	1	1	0	其他	33	37	47	61
非流动资产合计	128	137	140	139	经营活动现金流净额	9	0	-39	-117
资产总计	2245	2380	2601	2966	资本开支	-47	-35	-35	-35
短期借款	0	0	0	0	其他	1	-14	-14	-14
应付票据及应付账款	50	69	105	189	投资活动现金流净额	-46	-49	-49	-49
其他流动负债	59	77	109	166	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	109	146	214	355	债务融资	0	0	0	0
其他	2	2	2	2	其他	-46	0	0	0
非流动负债合计	2	2	2	2	筹资活动现金流净额	-46	0	0	0
负债合计	111	148	216	357	现金及现金等价物净增加额	-83	-49	-87	-166
股本	153	153	153	153					
资本公积金	1790	1790	1790	1790					
未分配利润	184	266	397	587					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	7	22	45	79					
所有者权益合计	2134	2232	2385	2609					
负债和所有者权益总计	2245	2380	2601	2966					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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