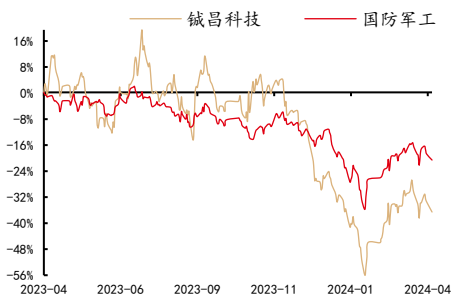


股票投资评级

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)	53.93
总股本/流通股本(亿股)	1.57 / 0.78
总市值/流通市值(亿元)	84 / 42
52 周内最高/最低价	133.42 / 37.35
资产负债率(%)	4.9%
市盈率	105.91
第一大股东	深圳和而泰智能控制股份有限公司

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

铖昌科技(001270)

相控阵 TR 芯片领先企业，星载地面机载等领域需求广阔

● 事件

近日，公司发布 2023 年年报，实现营业收入 2.87 亿，同比增长 3.44%，实现归母净利润 0.80 亿，同比下滑 39.96%。

● 点评

1、2023 年，公司产量大幅增长，收入确认滞后影响当期业绩。公司产品生产量较上年同期增长 165.13%，待确认收入的发出商品增加，销售量较上年同期增长 50.83%；公司实现营业收入 2.87 亿元，较上年同期增长 3.44%，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。归属于母公司所有者的净利润为 0.8 亿元，较上年同期下降 39.96%，净利润同比下降主要系公司毛利率同比下降、研发投入大幅增长等影响。

2、公司专注于微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片设计，已与下游主力客户形成深度的合作配套关系，目前公司产品已批量应用于星载、地面、机载相控阵雷达及卫星通信等领域。在星载相控阵领域，公司推出的星载 T/R 芯片系列产品在多系列卫星中实现了大规模应用，不断拓展在星载领域产品应用的卫星型号数量，参与的多个研制项目陆续进入量产阶段；在地面领域，公司第三代半导体 GaN 功率放大器芯片也已实现规模应用；在机载领域，公司产品已在多个型号装备中逐步进入量产阶段，将为公司带来新的增长空间；在卫星互联网领域，公司产品已进入量产阶段并持续交付中，持续进行卫星通信 T/R 芯片解决方案的迭代研制，并同步迭代面向卫星通信相控阵终端应用芯片解决方案，助力卫星通信产业推进和应用落地。

3、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.14、1.52 和 2.01 亿元，同比增长 43%、33%、32%，当前股价对应 PE 为 74、55 和 42 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧，产品降价导致毛利率下滑；卫星互联网业务进展低于预期；星载、地面等需求波动。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	287	402	517	655
增长率(%)	3.44	39.80	28.69	26.66
EBITDA（百万元）	93.30	148.35	188.36	240.05
归属母公司净利润（百万元）	79.71	114.27	152.44	201.26
增长率(%)	-39.96	43.36	33.41	32.03
EPS(元/股)	0.51	0.73	0.97	1.29
市盈率（P/E）	105.91	73.88	55.38	41.95
市净率（P/B）	6.00	5.50	4.96	4.39
EV/EBITDA	99.78	54.43	43.42	34.49

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				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	287	402	517	655	营业收入	3.4%	39.8%	28.7%	26.7%
营业成本	108	155	204	264	营业利润	-40.6%	49.2%	33.4%	32.0%
税金及附加	0	1	1	1	归属于母公司净利润	-40.0%	43.4%	33.4%	32.0%
销售费用	10	14	18	23	获利能力				
管理费用	25	30	37	44	毛利率	62.3%	61.5%	60.6%	59.7%
研发费用	68	82	94	103	净利率	27.7%	28.4%	29.5%	30.7%
财务费用	-7	-4	-5	-7	ROE	5.7%	7.4%	9.0%	10.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	5.1%	7.2%	8.7%	10.2%
营业利润	83	124	166	219	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	4.9%	5.8%	6.4%	7.0%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	23.20	18.05	15.53	13.87
利润总额	80	124	166	219	营运能力				
所得税	0	10	13	18	应收账款周转率	0.86	0.82	0.79	0.78
净利润	80	114	152	201	存货周转率	1.84	1.77	1.67	1.62
归母净利润	80	114	152	201	总资产周转率	0.20	0.26	0.30	0.34
每股收益(元)	0.51	0.73	0.97	1.29	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.51	0.73	0.97	1.29
货币资金	507	367	264	162	每股净资产	9.00	9.80	10.87	12.28
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	453	633	815	1032	PE	105.91	73.88	55.38	41.95
预付款项	14	19	26	33	PB	6.00	5.50	4.96	4.39
存货	187	267	351	455	现金流量表				
流动资产合计	1167	1293	1463	1690	净利润	80	114	152	201
固定资产	123	103	82	61	折旧和摊销	21	28	28	28
在建工程	44	82	120	158	营运资本变动	-123	-245	-250	-302
无形资产	8	6	5	3	其他	8	10	14	18
非流动资产合计	314	335	356	377	经营活动现金流净额	-14	-93	-56	-55
资产总计	1481	1628	1818	2067	资本开支	-117	-49	-49	-49
短期借款	0	0	0	0	其他	194	2	2	2
应付票据及应付账款	37	52	69	89	投资活动现金流净额	78	-47	-47	-47
其他流动负债	14	19	25	32	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	50	72	94	122	债务融资	0	0	0	0
其他	22	22	22	22	其他	-54	0	0	0
非流动负债合计	22	22	22	22	筹资活动现金流净额	-54	0	0	0
负债合计	72	94	116	144	现金及现金等价物净增加额	9	-140	-103	-102
股本	157	157	157	157					
资本公积金	841	841	841	841					
未分配利润	339	448	593	784					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	72	89	112	142					
所有者权益合计	1408	1534	1702	1923					
负债和所有者权益总计	1481	1628	1818	2067					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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。

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