

其他军工 III

铖昌科技 (001270.SZ)

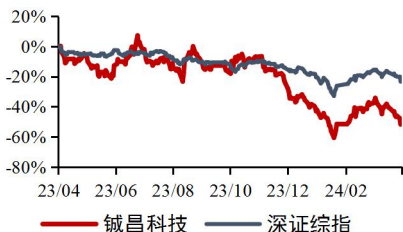
买入-B(维持)

星载 TR 核心市场地位不变, 机载地面等领域拓展顺利

2024 年 4 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024 年 4 月 17 日

收盘价 (元):	48.83
总股本 (亿股):	1.57
流通股本 (亿股):	0.78
流通市值 (亿元):	38.08

基础数据: 2023 年 12 月 31 日

每股净资产 (元):	9.00
每股资本公积 (元):	5.37
每股未分配利润 (元):	2.17

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

张天

执业登记编码: S0760523120001

邮箱: zhangtian@sxzq.com

事件描述:

公司发布 2023 年年度报告。2023 年, 公司实现营收 2.87 亿元, 同比 +3.44%; 实现归母净利润 0.8 亿元, 同比 -39.96%; 扣非后归母净利润 0.7 亿元, 同比 -37.66%。单 Q4 来看, 实现营收 1.17 亿元, 同比 -23.15%, 环比大幅提升 18 倍; 实现归母净利润 0.27 亿元, 同比 -62.31%, 环比扭亏。

事件点评:

➤ **下游调价、产品结构变化以及费用率提升共同造成短期业绩承压。**1) 首先, 从产品销量和库存来看, 2023 年分别实现 71.4 万和 68.8 万颗, 分别较去年提升 50.8%、765.3%, 产品销量增长大幅高于收入增长, 反映下游价格体系发生较大变化。2) 其次, 受下游提货和验收节奏影响, 公司待确认收入的发出商品大幅增加, 2023 年年报存货同比增长 48.4% 主要为发出商品大幅增加影响; 3) 产品结构方面, 高毛利的遥感星载产品占营收比例从早期的 2/3 下降至 1/3, 低轨卫星产品和地面、机载产品快速起量, 结构变化和降价影响综合造成毛利率同比下降 9ct。4) 费用方面, 公司在多领域新装备方面加大研发, 研发费用 0.68 亿元, 同比 +57.18%; 新增经营场所产生的相关费用 735.5 万元, 同比 +367%, 公司已完成生产经营场所搬迁, 2024 年相关费用有望同比下降。综合来看, 利润方面, 由于毛利率下降、费用增长、计提应收账款坏账准备增加及非经常性损益减少, 导致公司归母净利润同比 -39.96%。

➤ **星载领域遥感产品供应地位稳定, 低轨通信产品有望再迎放量。**星载仍是公司营收占比最高的领域, 公司的星载 TR 芯片系列产品已经在多系列卫星钟实现了大规模应用, 参与的多个研制项目陆续进入量产阶段, 拓展了星载领域产品应用的卫星型号数量。公司与科研院所及相关优势企业合作紧密, 持续迭代星载 TR 套片研发, 重点研制高带宽、高集成、轻量化、多波束、低功耗 MMIC 产品, 并同步迭代面向卫星通信相控阵终端应用芯片套片, 进一步打开市场空间。下半年, 随着火箭发射产能的扩张, 我国低轨卫星星座有望实现组网星批量发射, 展望未来, 海南卫星超级工厂投产将大幅降低成本、拉动产能, 对星载 TR 芯片需求可观。

➤ **机载、地面快速拓展, 2024 增长动能强劲。**2023 年公司机载应用领域拓展效果可观, 产品结构逐渐丰富。公司机载产品主要以通信应用相控阵 TR 芯片为主, 用于支撑系统感知体系建立。公司的多通道波束赋形芯片和收发前端芯片已通过用户系统验证, 在多个型号装备中逐步量产。例如, 针对超宽带相控阵应用场景, 公司新研制了多倍频 CMOS 多通道波束赋形芯片和 GaN 功放芯片为代表的超宽带相控阵套片产品。地面装备方面, 公司研制的低成本高集成 TR 套片实现了下游装备的轻量化和性能提升, 未来还将逐步拓展并深入各个应用领域, 保持份额的快速增长。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议:** 整体来看, 虽然 2023 年业绩承压, 但下游需求旺盛, 我们认为 2024 年低轨卫星批量发射组网将为市场注入发展动能, 同时我们看好公司在机载、地面装备领域新型号的配套地位。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 1.41/2.15/2.86 亿元, 维持“买入-B”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





风险提示：下游价格体系变化导致毛利率波动风险；低轨卫星发射不及预期导致星载 TR 需求减少风险；核心技术人员和管理人员流失风险；下游卫星天线和装备技术迭代公司未能持续跟进风险。

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	434	676	974
YoY(%)	31.7	3.4	51.0	55.8	44.1
净利润(百万元)	133	80	141	215	286
YoY(%)	-17.0	-40.0	77.4	51.7	33.4
毛利率(%)	71.3	62.3	60.0	57.9	54.9
EPS(摊薄/元)	0.85	0.51	0.90	1.37	1.83
ROE(%)	9.7	5.7	9.1	12.6	14.9
P/E(倍)	57.6	95.9	54.0	35.6	26.7
P/B(倍)	5.6	5.4	4.9	4.5	4.0
净利率(%)	47.8	27.7	32.6	31.8	29.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1206	1167	1286	1560	1949
现金	498	507	485	473	487
应收票据及应收账款	371	453	511	615	828
预付账款	20	14	38	42	73
存货	126	187	246	422	554
其他流动资产	190	6	5	7	7
非流动资产	212	314	352	403	444
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	58	123	155	193	227
无形资产	9	8	6	5	5
其他非流动资产	145	183	191	205	213
资产总计	1418	1481	1638	1963	2393
流动负债	39	50	66	240	446
短期借款	0	0	0	133	299
应付票据及应付账款	13	37	43	88	115
其他流动负债	26	14	23	18	32
非流动负债	14	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	22	22	22	22
负债合计	54	72	89	262	468
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	112	157	157	157	157
资本公积	885	841	841	841	841
留存收益	342	381	502	690	948
归属母公司股东权益	1364	1408	1550	1702	1925
负债和股东权益	1418	1481	1638	1963	2393

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-5	-14	17	-25	-29
净利润	133	80	141	215	286
折旧摊销	9	16	12	15	19
财务费用	-1	-7	-7	-3	5
投资损失	-4	-2	-3	-4	-4
营运资金变动	-150	-123	-125	-247	-334
其他经营现金流	9	23	-2	-2	-2
投资活动现金流	-70	78	-46	-60	-55
筹资活动现金流	507	-54	6	-60	-68
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.51	0.90	1.37	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.09	0.11	-0.16	-0.18
每股净资产(最新摊薄)	8.72	9.00	9.90	10.87	12.30

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	278	287	434	676	974
营业成本	80	108	173	284	439
营业税金及附加	2	0	1	1	1
营业费用	10	10	15	23	33
管理费用	18	25	33	47	63
研发费用	43	68	82	108	136
财务费用	-1	-7	-7	-3	5
资产减值损失	-6	-13	-11	-15	-21
公允价值变动收益	1	2	2	2	2
投资净收益	4	2	3	4	4
营业利润	140	83	142	217	288
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	0	3	2	3	2
利润总额	142	80	142	215	287
所得税	9	0	0	0	0
税后利润	133	80	141	215	286
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	80	141	215	286
EBITDA	143	88	146	226	310

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	31.7	3.4	51.0	55.8	44.1
营业利润(%)	-7.5	-40.6	71.0	52.4	32.8
归属于母公司净利润(%)	-17.0	-40.0	77.4	51.7	33.4
获利能力					
毛利率(%)	71.3	62.3	60.0	57.9	54.9
净利率(%)	47.8	27.7	32.6	31.8	29.4
ROE(%)	9.7	5.7	9.1	12.6	14.9
ROIC(%)	9.1	5.1	8.6	11.4	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	3.8	4.9	5.4	13.3	19.6
流动比率	30.8	23.2	19.3	6.5	4.4
速动比率	27.1	19.1	15.0	4.6	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	0.8	0.7	0.9	1.2	1.4
应付账款周转率	10.2	4.3	4.3	4.3	4.3
估值比率					
P/E	57.6	95.9	54.0	35.6	26.7
P/B	5.6	5.4	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	48.6	81.5	49.1	32.3	24.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

