



铖昌科技 (001270.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，二季度毛利率回升

事件简评

2024年8月22日，公司发布2024年中报，2024年H1公司实现营业收入7182万元，同比下降56.55%；归母净利润亏损2428万元，同比下降137.6%。其中Q2单季度实现营业收入5204万元，同比下降58.41%，环比增长163.16%；归母净利润亏损937.9万元，同比下降117.9%，环比增长37.07%。

经营分析

受下游客户需求影响业绩同比下滑，二季度毛利率大幅回升：2024上半年，受下游用户需求计划影响，公司交付项目产品进度较慢，营业收入较上年同期下降。受公司计提的信用减值损失增加、研发投入增长及2024年限制性股票激励计划计提股份支付费用的影响，净利润同比下降。但公司积极采取一系列应对措施，2024二季度公司毛利率为60.83%，较2024年第一季度已大幅回升。根据客户生产计划要求，公司2024年生产交付任务主要集中于下半年，全年业绩有望企稳。

持续加大研发投入：公司持续加大研发投入，2024年上半年公司研发费用为3,641.59万元，较上年同期相比增加61.63%。在地面领域，公司研发团队研制的超高集成度T/R芯片作为关键国产元器件应用于我国多个重要型号项目；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芯片在行业竞争中具备领先优势，已经过多家大型科研院所系统验证；在机载领域，公司研制的多通道波束赋形芯片和收发前端芯片具有小型化、低成本和高可靠等特点，套片已经开始批量供货。

T/R芯片领军企业：公司自成立以来专注于T/R芯片设计开发，是目前国内具有T/R芯片研发和量产的单位主要为科研院所以及少数具备三、四级配套能力的民营企业。近年来相继参与多项国家重点项目并通过严格质量认证，先后参与多家大型集团科研院所及下属企业的产品开发工作，已与下游主力客户形成深度的合作配套关系，相关产品也已广泛应用在国家多个重大装备型号中。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为3.72/5.03/6.67亿元，归母净利润为1.12/1.53/2.06亿元，对应PE为56/41/30倍，维持“增持”评级。

风险提示

芯片研发不及预期风险；人员流失风险；客户集中度较高风险；市场竞争加剧风险。

通信组

分析师：张真贞 (执业S1130524060002)

zhangzhenzhen@gjzq.com.cn

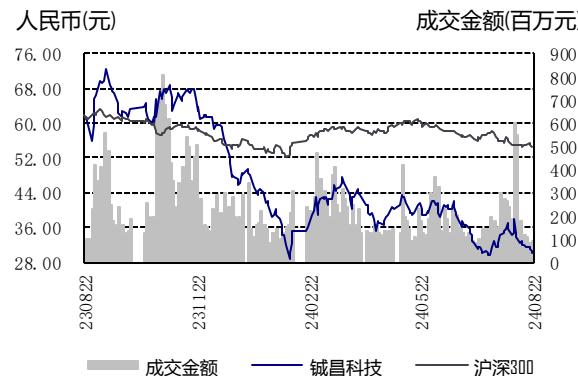
分析师：路璐 (执业S1130524050002)

lul@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：30.26元

相关报告：

- 《铖昌科技公司点评：地面业务占比提升，盈利短期承压》，2024.3.31
- 《铖昌科技公司点评：加大研发投入，应用领域持续扩张》，2023.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	278	287	372	503	667
营业收入增长率	31.69%	3.44%	29.38%	35.32%	32.51%
归母净利润(百万元)	133	80	112	153	206
归母净利润增长率	-17.02%	-39.96%	40.22%	36.54%	34.87%
摊薄每股收益(元)	1.187	0.509	0.539	0.736	0.993
每股经营性现金流净额	-0.05	-0.09	0.66	0.46	0.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.73%	5.66%	7.56%	9.60%	11.73%
P/E	102.76	123.16	56.12	41.10	30.47
P/B	10.00	6.97	4.24	3.94	3.57

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	211	278	287	372	503	667
增长率		31.7%	3.4%	29.4%	35.3%	32.5%
主营业务成本	-49	-80	-108	-158	-213	-276
%销售收入	23.0%	28.7%	37.7%	42.5%	42.4%	41.3%
毛利	162	198	179	214	290	391
%销售收入	77.0%	71.3%	62.3%	57.5%	57.6%	58.7%
营业税金及附加	-2	-2	0	-2	-3	-3
%销售收入	1.0%	0.7%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-8	-10	-10	-13	-18	-23
%销售收入	4.0%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-15	-18	-25	-30	-37	-47
%销售收入	6.9%	6.4%	8.8%	8.1%	7.3%	7.0%
研发费用	-30	-43	-68	-78	-96	-120
%销售收入	14.1%	15.6%	23.7%	21.0%	19.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	108	125	75	91	137	198
%销售收入	51.0%	45.0%	26.1%	24.4%	27.3%	29.7%
财务费用	0	1	7	0	5	5
%销售收入	-0.1%	-0.5%	-2.5%	-0.1%	-1.0%	-0.8%
资产减值损失	-8	-6	-13	-11	-10	-16
公允价值变动收益	1	1	2	5	4	3
投资收益	4	4	2	3	5	3
%税前利润	2.3%	2.8%	2.3%	2.8%	2.9%	1.5%
营业利润	152	140	83	113	157	210
营业利润率	71.9%	50.5%	29.0%	30.3%	31.2%	31.4%
营业外收支	3	2	-3	0	0	-1
税前利润	155	142	80	113	157	209
利润率	73.3%	51.2%	27.8%	30.4%	31.2%	31.3%
所得税	5	-9	0	-1	-4	-3
所得税率	-3.5%	6.7%	0.2%	1.1%	2.6%	1.3%
净利润	160	133	80	112	153	206
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	160	133	80	112	153	206
净利率	75.8%	47.8%	27.7%	30.1%	30.3%	30.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	160	133	80	112	153	206
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	16	35	27	24	32
非经营收益	-5	-3	-6	-9	-7	-5
营运资金变动	-150	-150	-123	7	-74	-121
经营活动现金净流	22	-5	-14	137	95	111
资本开支	-24	-76	-117	-68	-79	-36
投资	-190	0	190	15	14	2
其他	4	5	4	3	5	3
投资活动现金净流	-209	-70	78	-49	-61	-31
股权募资	0	536	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-13	10	10
其他	-1	-28	-54	-41	-41	-41
筹资活动现金净流	-1	507	-54	-54	-31	-31
现金净流量	-188	432	9	33	3	49

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	67	498	507	541	543	592
应收款项	284	372	454	429	469	546
存货	79	126	187	204	242	272
其他流动资产	203	211	18	29	41	50
流动资产	633	1,206	1,167	1,203	1,295	1,460
%总资产	84.4%	85.1%	78.8%	77.3%	76.0%	77.3%
长期投资	55	83	88	78	68	69
固定资产	44	64	167	217	271	290
%总资产	5.9%	4.5%	11.3%	14.0%	15.9%	15.3%
无形资产	11	9	19	21	26	32
非流动资产	117	211	314	354	409	430
%总资产	15.6%	14.9%	21.2%	22.7%	24.0%	22.7%
资产总计	751	1,418	1,481	1,557	1,704	1,890
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	3	15	39	38	56	61
其他流动负债	33	24	11	32	39	46
流动负债	36	39	50	70	95	107
长期贷款	0	0	0	5	15	25
其他长期负债	17	14	22	3	4	4
负债	53	53	72	78	114	135
普通股股东权益	698	1,364	1,408	1,479	1,590	1,754
其中：股本	84	112	157	207	207	207
未分配利润	188	308	339	410	521	685
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	751	1,418	1,481	1,557	1,704	1,890

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.908	1.187	0.509	0.539	0.736	0.993
每股净资产	8.318	12.202	8.996	7.134	7.671	8.465
每股经营现金净流	0.261	-0.045	-0.093	0.663	0.458	0.537
每股股利	0.000	0.360	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	22.94%	9.73%	5.66%	7.56%	9.60%	11.73%
总资产收益率	21.31%	9.36%	5.38%	7.18%	8.96%	10.89%
投入资本收益率	15.96%	8.52%	5.30%	6.03%	8.31%	10.94%
增长率						
主营业务收入增长率	20.60%	31.69%	3.44%	29.38%	35.32%	32.51%
EBIT 增长率	155.60%	16.19%	-40.00%	20.95%	51.39%	43.95%
净利润增长率	251.71%	-17.02%	-39.96%	40.22%	36.54%	34.87%
总资产增长率	27.54%	88.90%	4.43%	5.13%	9.45%	10.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	260.0	295.8	425.7	300.0	230.0	200.0
存货周转天数	492.4	468.9	526.6	496.0	450.0	400.0
应付账款周转天数	12.6	35.9	84.4	80.0	90.0	75.0
固定资产周转天数	55.0	75.9	156.8	155.7	142.7	105.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.89%	-50.45%	-36.01%	-36.23%	-33.24%	-32.34%
EBIT 利息保障倍数	-362.8	-89.8	-10.4	-244.0	-27.3	-37.1
资产负债率	7.07%	3.77%	4.89%	5.01%	6.68%	7.17%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	6	22
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究