

2Q24 业绩环比改善明显；激励促进长期发展

2024 年 08 月 24 日

➤ **事件：**8 月 22 日，公司发布 2024 年半年报，1H24 实现营收 0.72 亿元，YOY -56.5%；归母净利润-0.24 亿元，1H23 为 0.65 亿元；扣非净利润-0.34 亿元，1H23 为 0.56 亿元。**业绩表现基本符合市场预期。**受下游用户需求计划影响，公司 1H24 交付项目产品进度较慢，我们综合点评如下：

➤ **业绩 2Q24 环比改善；毛利率有所波动。**1) **单季度：**公司 2Q24 实现营收 0.52 亿元，同比下滑 58.4%，环比增长 163.2%；归母净利润-0.09 亿元，同比转亏（2Q23 为 0.52 亿元），但环比亏损幅度收窄（1Q24 为-0.15 亿元）；扣非净利润-0.17 亿元，2Q23 为 0.48 亿元。2) **利润率：**2Q24 公司毛利率同比提升 4.6ppt 至 60.8%；净利率同比下滑 59.9ppt 至-18.0%。1H24 公司毛利率同比下滑 5.4ppt 至 54.7%；净利率同比下滑 72.9ppt 至-33.8%。

➤ **激励费用摊销影响费用率；合同负债快速增长。**1H24 公司期间费用率同比增加 53.4ppt 至 74.9%：1) 销售费用率同比增加 4.4ppt 至 7.0%；2) 管理费用率同比增加 15.1ppt 至 21.6%，主要系人员薪酬增加、股权激励费用摊销及新经营场所装修费用摊销所致；3) 研发费用率同比增加 37.1ppt 至 50.7%；研发费用同比增加 61.6%至 0.36 亿元。1H24 公司人员薪酬增加、计提限制性股票费用、研发设备折旧增加为研发费用同比增加的主要原因。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 4.69 亿元，较 1Q24 末增加 1.7%；2) 预付款项 0.17 亿元，较 1Q24 末减少 39.7%；3) 存货 2.03 亿元，较 1Q24 末增加 4.9%；4) 合同负债 0.01 亿元，较 1Q24 末增加 254.2%。合同负债金额较小，但增长幅度较大，对下游需求的预期恢复有较好的指示意义。

➤ **实施上市以来首期股权激励；共享收益促进公司长远发展。**2024 年 5 月 13 日，公司完成 2024 年股权激励计划首次授予，以 19.76 元/股的价格向 93 人授予 377 万股，考核 2024~2026 年，目标值为营收同比分别增长 20%、35%、40%。需摊销的总费用为 7585.24 万元，2024~2027 年分别摊销 2876.07 万元、3160.52 万元、1232.60 万元、316.05 万元。1H24 费用摊销 410.87 万元。公司核心人员均参与本次限制性股票激励计划，让员工在与公司共同发展分享收益，共同关注公司的长远发展，促进公司发展战略和经营目标的实现。

➤ **投资建议：**公司主营微波毫米波相控阵 T/R 芯片，布局相控阵雷达和卫星通信领域，虽经历行业增速短期放缓，但公司作为国内少数能够提供完整、先进相控阵 T/R 芯片解决方案及宇航级芯片研发、测试及生产的企业，长期向好基本面没有发生变化。我们考虑需求释放节奏调整盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 0.71 亿元、0.89 亿元和 1.04 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 87x/69x/59x。**我们考虑到公司核心竞争力，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**产品价格下降、下游需求恢复不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	287	274	334	393
增长率 (%)	3.4	-4.8	22.3	17.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	80	71	89	104
增长率 (%)	-40.0	-11.5	25.6	17.9
每股收益 (元)	0.38	0.34	0.43	0.50
PE	77	87	69	59
PB	4.4	4.2	4.1	3.9

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.68 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 宋晓东

执业证书：S0100523110001

邮箱：songxiaodong@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

1. 铖昌科技 (001270.SZ) 深度报告：T/R 芯片核心供应商，全面受益卫星通信发展-2023/12/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	287	274	334	393
营业成本	108	124	147	171
营业税金及附加	0	0	0	1
销售费用	10	10	12	14
管理费用	25	25	30	35
研发费用	68	65	80	94
EBIT	72	63	82	99
财务费用	-7	-6	-5	-3
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	83	71	89	105
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	80	71	89	105
所得税	0	0	0	0
净利润	80	71	89	104
归属于母公司净利润	80	71	89	104
EBITDA	93	88	115	138

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	507	384	293	243
应收账款及票据	453	495	557	584
预付款项	14	15	18	20
存货	187	218	259	303
其他流动资产	6	18	19	19
流动资产合计	1,167	1,131	1,145	1,169
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	123	198	268	334
无形资产	8	8	8	8
非流动资产合计	314	401	461	521
资产合计	1,481	1,533	1,607	1,691
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	37	45	55	66
其他流动负债	14	16	19	22
流动负债合计	50	61	74	89
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	22	21	21	21
非流动负债合计	22	21	21	21
负债合计	72	82	95	109
股本	157	207	207	207
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,408	1,451	1,512	1,582
负债和股东权益合计	1,481	1,533	1,607	1,691

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.44	-4.82	22.28	17.54
EBIT 增长率	-46.26	-12.35	30.47	20.17
净利润增长率	-39.96	-11.52	25.64	17.86
盈利能力 (%)				
毛利率	62.30	54.51	56.06	56.61
净利率	27.74	25.79	26.49	26.56
总资产收益率 ROA	5.38	4.60	5.51	6.18
净资产收益率 ROE	5.66	4.86	5.86	6.60
偿债能力				
流动比率	23.20	18.57	15.43	13.20
速动比率	19.12	14.47	11.48	9.36
现金比率	10.09	6.31	3.94	2.74
资产负债率 (%)	4.89	5.32	5.90	6.46
经营效率				
应收账款周转天数	419.84	570.22	520.33	478.96
存货周转天数	519.42	585.37	584.16	593.55
总资产周转率	0.20	0.18	0.21	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.34	0.43	0.50
每股净资产	6.79	7.00	7.30	7.63
每股经营现金流	-0.07	0.05	0.13	0.40
每股股利	0.20	0.13	0.17	0.20
估值分析				
PE	77	87	69	59
PB	4.4	4.2	4.1	3.9
EV/EBITDA	61.58	65.18	50.14	41.63
股息收益率 (%)	0.67	0.45	0.57	0.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	80	71	89	104
折旧和摊销	21	25	32	39
营运资金变动	-123	-77	-93	-59
经营活动现金流	-14	10	26	82
资本开支	-117	-79	-87	-93
投资	190	0	0	0
投资活动现金流	78	-98	-85	-91
股权募资	0	4	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-54	-35	-33	-41
现金净流量	9	-123	-92	-50

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026