

## 业绩短期承压，看好长期投资价值

### ——铖昌科技 2024 半年报点评

事件：2024年8月23日，公司发布2024年半年报，2024H1公司实现营业收入7,181.91万元，较上年同期减少56.55%；归属于母公司所有者的净利润为-2428.27万元，较上年同期减少137.58%；截至报告期末，公司总资产为14.78亿元，较期初减少0.17%；归属于上市公司股东的所有者权益为13.57亿元，较期初减少3.66%。

点评：

#### ● T/R 芯片业务下游需求短期承压，下半年业绩有望回升

2024H1公司实现营收7,181.91万元，同比减少56.55%；实现归母净利润-2428.27万元，同比减少137.58%。营业收入及净利润同比减少主要是受T/R芯片下游客户需求计划和定价机制影响，公司2024上半年交付项目产品进度较慢所致。另外，公司计提信用减值损失增加、研发投入增长以及实施股票激励计划所产生的股份支付费用，进一步放大了净利润的下滑幅度。对此公司积极采取应对措施，升级经营场所、引入自动化设备、优化工艺流程，全方面实现生产过程的降本增效。

2024Q2公司实现营收5,204.31万元，同比减少58.41%；实现归母净利润-937.94万元，同比减少117.90%；2024Q2毛利率为60.83%，同比增长8.15个百分点。依照客户生产计划要求，公司的生产交付将集中于2024下半年，预计未来半年业绩表现将有所改善。

#### ● 财务费用、经营性现金流、筹资性现金流等同比减少

报告期内，公司财务费用为-316.83万元，同比减少-47.74%，主要系报告期内利息收入增加所致；管理费用为1,553.15万元，同比增加43.38%，主要系报告期内人员薪酬增加、计提限制性股票费用及新经营场所装修费用摊销所致；经营活动产生的现金流量净额为-7,676.15万元，同比减少1,860.23%，主要原因是受下游客户回款进度较慢所致；筹资活动产生的现金流量净额为4,318.76万元，主要系报告期内收到限制性股票投资款所致。

#### ● 强化创新研发投入，布局前瞻技术研究，夯实行业核心竞争力

公司长期坚持自主创新、聚焦核心技术能力的提升，2024年上半年公司研发费用为3641.59万元，同比增长61.63%。结合行业最新发展趋势，公司重点研制的MMIC系列产品具备高宽带、高集成度、轻量化、多功能化、多波束、低功耗等特点，巩固了公司在卫星通信等领域的行业地位；公司研发团队与上游流片工艺线协同开发的高性能GaN流片工艺，目前已完成各典型频段和超宽带产品的谱系化产品研制，基本实现GaN产品系列货架化，并持续迭代提升性能和完善产品谱系；GaN功率放大器已规模应用于大型地面相控阵雷达装备并持续量产供货，并在机载、星载等应用领域完成用户系统送样和验证。

#### ● 股权激励计划落地，锚定长远发展

公司2024年限制性股票激励计划授予股票数量总计416万股，授予价格为19.76元/股，首次授予限制性股票数量为377万股，预留授予数量为39万股，首次授予激励对象93人。公司核心人员均参与本次限制性股票激励计划，与公司共同关注公司的长远发展，共享公司成长收益，共同助力公司

## 买入|维持

当前价：29.97元

6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元):94.86/28.6

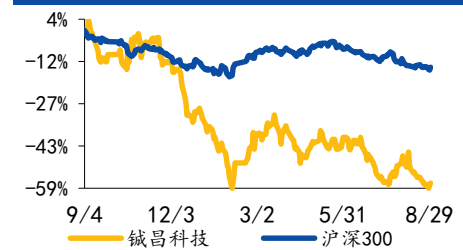
A股流通股(百万股):101.39

A股总股本(百万股):207.27

流通市值(百万元):3038.72

总市值(百万元):6211.87

#### 过去一年股价走势



资料来源: Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-铖昌科技(001270)首次覆盖报告:卫星互联网射频芯片实践者,多领域开花正当时》  
2023.11.22

#### 报告作者

分析师 马捷

执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 王鹏

电话 021-51097188

邮箱 wangpeng@gyzq.com.cn

长期发展战略和经营目标的实现。

● **投资建议与盈利预测**

公司作为上市公司中星载相控阵雷达 T/R 芯片核心民营企业供应商，未来随着卫星互联网市场爆发增长和公司多领域项目的落地，公司未来业绩有望实现高速增长。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 0.77 亿元、0.99 亿元、1.27 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.49 元、0.62 元，对应 PE 为 78.78 倍、61.49 倍、47.97 倍，给予“买入”的投资评级

● **风险提示**

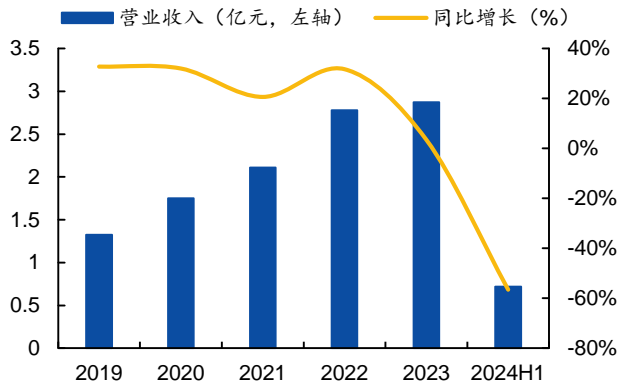
下游需求放量不及预期；技术研发进展不及预期

**附表：盈利预测**

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	277.79	287.35	289.22	361.21	452.53
收入同比(%)	31.69	3.44	0.65	24.89	25.28
归母净利润(百万元)	132.75	79.71	77.42	99.19	127.14
归母净利润同比(%)	-17.02	-39.96	-2.87	28.12	28.18
ROE(%)	9.73	5.66	5.33	6.52	7.90
每股收益(元)	0.65	0.39	0.38	0.49	0.62
市盈率(P/E)	45.94	76.52	78.78	61.49	47.97

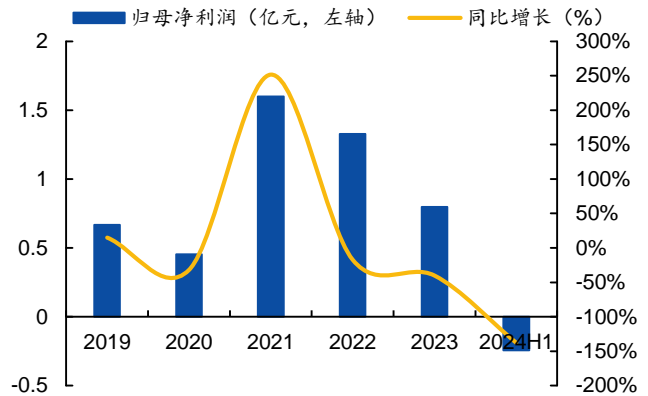
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：近 5 年公司营业收入情况



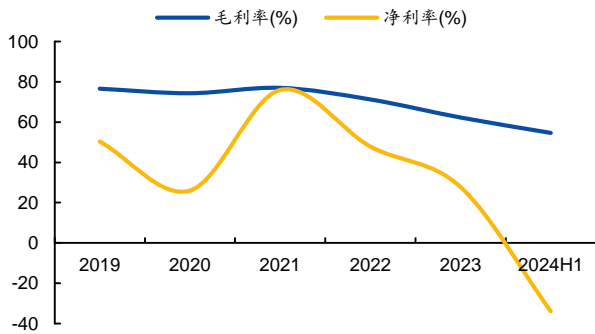
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：近 5 年公司归母净利润情况



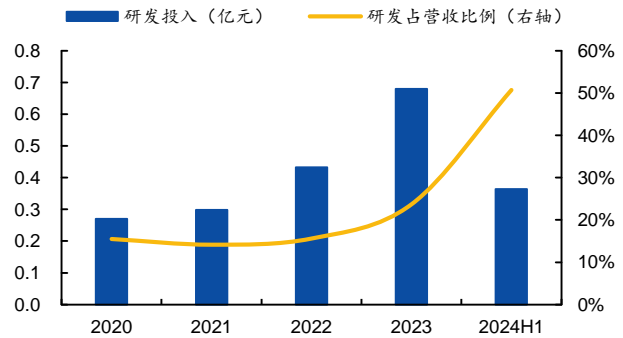
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：近 5 年毛利率、净利率情况



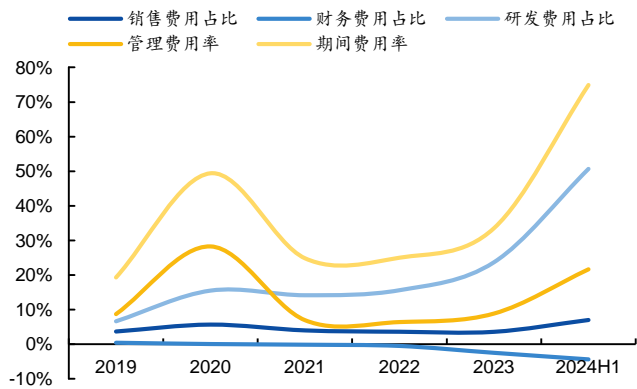
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：近 5 年研发费用不断上升



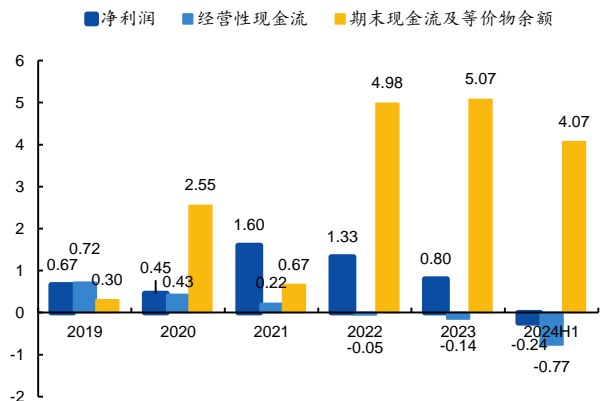
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：近 5 年销售费用、研发费用占比上升



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：近 5 年经营性现金流情况（亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1206.31	1166.90	1055.46	1136.15	1308.04
现金	498.28	507.46	531.04	507.46	507.46
应收账款	259.62	410.61	237.98	333.66	448.42
其他应收款	0.03	1.61	0.65	1.05	1.33
预付账款	20.50	13.65	21.35	25.05	30.51
存货	125.72	186.89	131.63	150.44	171.69
其他流动资产	302.16	46.68	132.82	118.50	148.63
<b>非流动资产</b>	211.55	313.67	458.27	590.33	638.06
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	57.79	123.46	206.80	300.60	360.95
无形资产	9.05	7.66	5.37	3.05	0.74
其他非流动资产	144.71	182.55	246.10	286.68	276.36
<b>资产总计</b>	1417.86	1480.57	1513.74	1726.48	1946.10
<b>流动负债</b>	39.18	50.30	41.39	184.87	316.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	136.81	257.90
应付账款	13.32	36.75	21.99	30.37	40.28
其他流动负债	25.86	13.55	19.41	17.69	17.85
<b>非流动负债</b>	14.35	22.09	19.51	19.51	19.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	14.35	22.09	19.51	19.51	19.95
<b>负债合计</b>	53.53	72.39	60.91	204.39	335.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	111.81	156.54	203.50	203.50	203.50
资本公积	885.36	840.64	793.68	793.68	793.68
留存收益	341.86	381.32	427.43	496.21	584.39
归属母公司股东权益	1364.33	1408.18	1452.83	1522.10	1610.12
<b>负债和股东权益</b>	1417.86	1480.57	1513.74	1726.48	1946.10

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-5.06	-14.48	268.20	2.86	22.09
净利润	132.75	79.71	77.42	99.19	127.14
折旧摊销	8.50	15.53	25.97	42.05	58.75
财务费用	-1.39	-7.19	-7.51	-4.54	1.24
投资损失	-3.92	-1.84	-2.53	-2.30	-2.38
营运资金变动	-150.25	-123.23	191.42	-132.80	-169.82
其他经营现金流	9.25	22.54	-16.56	1.26	7.15
<b>投资活动现金流</b>	-70.37	77.82	-219.31	-137.89	-102.81
资本支出	75.62	116.62	170.00	160.00	100.00
长期投资	0.00	-190.00	-7.07	2.72	-0.18
其他投资现金流	5.25	4.44	-56.38	24.83	-2.99
<b>筹资活动现金流</b>	507.07	-54.15	-25.32	111.45	80.72
短期借款	0.00	0.00	0.00	136.81	121.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	27.95	44.73	46.96	0.00	0.00
资本公积增加	481.15	-44.73	-46.96	0.00	0.00
其他筹资现金流	-2.04	-54.15	-25.32	-25.36	-40.37
现金净增加额	431.64	9.19	23.57	-23.57	0.00

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	277.79	287.35	289.22	361.21	452.53
营业成本	79.86	108.33	111.17	138.54	173.95
营业税金及附加	2.00	0.41	1.38	1.47	1.75
营业费用	9.91	10.19	10.27	12.82	16.07
管理费用	17.72	25.40	25.56	31.92	39.99
研发费用	43.28	68.03	68.47	79.00	89.00
财务费用	-1.39	-7.19	-7.51	-4.54	1.24
资产减值损失	-1.04	-0.08	-0.40	-0.29	-0.33
公允价值变动收益	0.96	2.29	1.85	2.00	1.95
投资净收益	3.92	1.84	2.53	2.30	2.38
<b>营业利润</b>	140.23	83.27	80.89	103.04	131.56
营业外收入	2.00	0.02	0.68	0.46	0.53
营业外支出	0.00	3.45	2.30	2.69	2.56
<b>利润总额</b>	142.22	79.84	79.27	100.81	129.53
所得税	9.47	0.13	1.85	1.62	2.39
<b>净利润</b>	132.75	79.71	77.42	99.19	127.14
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	132.75	79.71	77.42	99.19	127.14
EBITDA	147.34	91.61	99.34	140.55	191.56
EPS (元)	1.19	0.51	0.38	0.49	0.62

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.69	3.44	0.65	24.89	25.28
营业利润(%)	-7.54	-40.62	-2.86	27.38	27.68
归属母公司净利润(%)	-17.02	-39.96	-2.87	28.12	28.18
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	71.25	62.30	61.56	61.65	61.56
净利率(%)	47.79	27.74	26.77	27.46	28.10
ROE(%)	9.73	5.66	5.33	6.52	7.90
ROIC(%)	23.22	9.42	9.18	9.38	10.47
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	3.78	4.89	4.02	11.84	17.26
净负债比率(%)	0.62	0.48	0.47	67.09	76.85
流动比率	30.79	23.20	25.50	6.15	4.14
速动比率	27.53	19.44	22.28	5.32	3.59
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.26	0.20	0.19	0.22	0.25
应收账款周转率	1.21	0.81	0.84	1.19	1.09
应付账款周转率	10.16	4.33	3.79	5.29	4.92
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.39	0.38	0.49	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.07	1.32	0.01	0.11
每股净资产(最新摊薄)	6.70	6.92	7.14	7.48	7.91
<b>估值比率</b>					
P/E	45.94	76.52	78.78	61.49	47.97
P/B	4.47	4.33	4.20	4.01	3.79
EV/EBITDA	37.93	61.00	56.26	39.76	29.17

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券  
邮编：230000

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券  
邮编：200135

### 北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券  
邮编：100027