

臻镭科技(688270)

报告日期: 2025年04月14日

产品从孵化期到成熟期, 25年业绩有望显著增长

——臻镭科技 2024 年年报点评报告

投资要点

□ 24 年营收利润端短期承压, 25 年有望显著改善

2024 年, 公司实现营收 3.03 亿元, 同比+8.04%, 实现归母净利润 0.18 亿元, 同比-75.3%。毛利率 76.23%, 同比-6.89pct。净利率 5.88%, 同比-19.93pct。公司持续开拓新客户和新项目, 加大卫星互联网市场的投入, 营收实现稳定增长。利润端主要由于高研发投入、信用减值损失等因素影响, 此外公司购置总部研发基地, 各项成本费用都有所增加。我们预计随着进入十四五收官阶段, 客户需求有望逐步回暖, 同时国内卫星互联网对应需求有望加速放量。公司配套产品从孵化期到成熟期, 费用端有望回归稳健增长, 利润端有望显著改善。

□ 卫通产品优势突出, 特种领域需求有望放量。

公司产品主要应用于数据链、电子对抗、无线通信终端、新一代电台以及卫星通信等领域。在特种领域公司核心芯片大规模批量应用于多个装备型号, 在卫通领域公司产品助力卫星和载荷系统小型化、轻量化。分产品来看:

射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片板块营收约 1.01 亿元, 同比+2%。公司对现有产品进行系统化布局, 拓展运算放大器和波束成形器两大产品品类, 及射频微系统、数字相控阵系统两套解决方案, 产品覆盖率持续提升。

电源管理芯片板块实现营收 1.23 亿元, 同比+14.6%。公司加大自身产品在卫星产业的覆盖率, 获得客户持续认可, 已成为多家国内主流、客户的合格供应商。

微系统及模组营收约 4112 万元, 同比-16.7%。公司微系统产品具有高集成度、高效率、低噪声、高可靠、小型轻量化等特点, 助力客户降低成本, 未来有望在卫星通信和特种领域市场快速起量。

□ 高研发投入夯实行业地位, 持续完善产品体系

公司高度重视研发投入, 24 年研发费用为 1.55 亿元, 同比+22.06%。新品类方面, 公司全年在射频收发、ASD/DAC 芯片领域共定型 20 款, 产品型号累计 34 款, 其中 5 款新研定型产品可应用于卫星通信系统, 包括 2 款星载地面宽带终端产品和 3 款星载通信载荷抗辐照产品(适用于手机直连卫星通信载荷)。电源管理芯片方面, 公司累计在研 35 款电源管理芯片, 其中新研 24 款芯片产品; 累计新研 8 款电源模块, 目前在册 33 款电源模块产品。我们认为公司保持高投入, 持续丰富自身矩阵, 推动产品标准化和模块化, 高效满足客户定制化需求。

□ 盈利预测与估值

特定客户订单节奏放缓拖累短期业绩, 考虑到十四五收官之年, 客户订单需求有望释放, 我们预计公司 2025-2027 年净利润为 1.09 亿元/2.2 亿元/3.62 亿元, 对应 25 年 PE 为 210X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

军用宽带市场发展不及预期; 市场竞争加剧的风险; 卫星互联网发展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	303.38	440.52	651.86	910.85
(+/-) (%)	8.04%	45.20%	47.98%	39.73%
归母净利润	17.85	108.84	219.69	362.18
(+/-) (%)	-75.37%	509.78%	101.84%	64.86%
每股收益(元)	0.03	0.20	0.41	0.68
P/E	1283.14	210.43	104.25	63.24

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

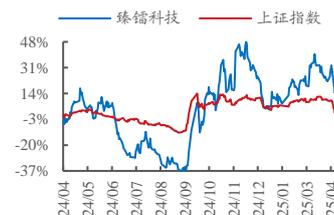
分析师: 张建民
执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 王逢节
执业证书号: S1230523080002
wangfengjie@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥43.02
总市值(百万元)	9,208.50
总股本(百万股)	214.05

股票走势图



相关报告

- 《深耕低轨卫星领域, 有望快速成长》2024.12.18
- 《军工/特种模拟芯片领先企业, “星链”受益核心标的》2023.05.04

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1948	2371	2680	3068
现金	685	1318	1199	1067
交易性金融资产	701	234	312	415
应收账款	445	563	849	1169
其它应收款	0	1	2	2
预付账款	31	78	84	116
存货	86	176	233	297
其他	1	1	2	1
非流动资产	289	357	432	525
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	35	37	36	36
固定资产	251	308	380	470
无形资产	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0
其他	1	10	15	18
资产总计	2237	2727	3112	3594
流动负债	93	157	322	441
短期借款	0	13	133	209
应付款项	54	76	115	149
预收账款	0	0	0	0
其他	39	67	74	83
非流动负债	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	2	2	2	2
负债合计	95	159	324	443
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2141	2569	2788	3150
负债和股东权益	2237	2727	3112	3594

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9	(94)	(73)	14
净利润	18	109	220	362
折旧摊销	17	19	24	31
财务费用	(21)	(15)	(16)	(11)
投资损失	4	9	9	7
营运资金变动	(74)	(139)	(280)	(354)
其它	64	(77)	(30)	(21)
投资活动现金流	(891)	381	(181)	(232)
资本支出	(189)	(75)	(95)	(120)
长期投资	(1)	(2)	2	(0)
其他	(702)	458	(87)	(112)
筹资活动现金流	(27)	346	135	86
短期借款	0	13	119	75
长期借款	0	0	0	0
其他	(27)	333	16	11
现金净增加额	(908)	633	(119)	(132)

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	303	441	652	911
营业成本	72	90	130	181
营业税金及附加	2	3	5	7
营业费用	17	24	35	48
管理费用	38	53	52	55
研发费用	155	154	196	228
财务费用	(21)	(15)	(16)	(11)
资产减值损失	32	22	33	46
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	(4)	(9)	(9)	(7)
其他经营收益	15	10	12	12
营业利润	18	110	221	363
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	18	109	220	362
所得税	0	0	0	0
净利润	18	109	220	362
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	18	109	220	362
EBITDA	25	113	228	382
EPS (最新摊薄)	0.03	0.20	0.41	0.68

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	8.04%	45.20%	47.98%	39.73%
营业利润	-76.16%	513.11%	101.25%	64.29%
归属母公司净利润	-75.37%	509.78%	101.84%	64.86%
获利能力				
毛利率	76.23%	79.59%	80.04%	80.18%
净利率	5.88%	24.71%	33.70%	39.76%
ROE	0.83%	4.62%	8.20%	12.20%
ROIC	0.35%	3.64%	6.96%	10.45%
偿债能力				
资产负债率	4.25%	5.81%	10.40%	12.33%
净负债比率	0.21%	8.74%	41.15%	47.15%
流动比率	20.96	15.11	8.33	6.95
速动比率	20.04	13.99	7.61	6.28
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.18	0.22	0.27
应收账款周转率	0.88	1.02	1.04	1.00
应付账款周转率	1.40	1.40	1.37	1.38
每股指标(元)				
每股收益	0.03	0.20	0.41	0.68
每股经营现金	0.02	-0.18	-0.14	0.03
每股净资产	10.00	4.82	5.24	5.92
估值比率				
P/E	1283.14	210.43	104.25	63.24
P/B	4.30	8.92	8.21	7.27
EV/EBITDA	243.70	189.09	94.59	56.63

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>