



铖昌科技 (001270.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

卫星+机载双轮驱动，1Q25 业绩反转

事件简评

2025年4月22日，公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年公司实现营业收入2.12亿元，同比下降26.38%；归母净利润亏损0.31亿元，同比下降139.04%。2025年一季度实现营业收入0.92亿元，同比增长365.26%；实现归母净利润0.30亿元，同比增长300.06%。

经营分析

受下游行业需求递延等影响致2024年业绩承压：多因素致公司2024年业绩承压：1)下游用户部分项目计划延期、资金拨付审批周期延长导致交付验收延迟，公司产品交付验收进度低于预期，应收账款回款较慢。2)研发投入高增，公司2024年研发费率41.5%，同比提升17.86pct，费用端大幅提升。3)信用减值损失计提4958万元。但公司主动优化经营质量，4Q24毛利率回升至74.6%，环比+29pct，存货规模从68.8万颗降至35.3万颗，存货周转效率提升，为后续订单释放提供空间。

卫星+机载双轮驱动，1Q25业绩反转验证：收入端看，多型号遥感卫星进入批量交付，低轨卫星领域完成新一代T/R芯片备货，2025年将按计划批量交付。利润端看，规模效应显现叠加高毛利星载产品占比提升，1Q25公司毛利率回升至75.4%，同比+37pct。2024年投产的新生产基地有效支撑订单放量，自动化测试水平提升推动交付效率优化。我们认为公司将进入新的成长周期。

T/R芯片领军企业，卫星军工双赛道布局：低轨卫星进入发射集中窗口期；同时，国防信息化有望加速驱动相控阵雷达渗透率提升，带动机载、弹载芯片需求增长。公司是目前国内具有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，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，有望充分受益于卫星、军工双赛道的发展。

盈利预测、估值与评级

我们预计2025-2027年公司营业收入为4.46/5.97/7.88亿元，归母净利润为1.08/1.53/1.82亿元，对应PE为62.8/44.4/37.2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

市价 (人民币)：32.76元

相关报告：

1.《铖昌科技公司点评：业绩短期承压，二季度毛利率回升》，2024.8.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	287	212	446	597	788
营业收入增长率	3.44%	-26.38%	110.63%	33.89%	32.16%
归母净利润(百万元)	80	-31	108	153	182
归母净利润增长率	-39.96%	-139.04%	N/A	41.34%	19.37%
摊薄每股收益(元)	0.509	-0.150	0.522	0.737	0.880
每股经营性现金流净额	-0.09	-0.23	0.16	0.71	0.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.66%	-2.28%	6.98%	8.98%	9.68%
P/E	123.16	-253.78	62.80	44.43	37.22
P/B	6.97	5.78	4.38	3.99	3.60

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	278	287	212	446	597	788
增长率		3.4%	-26.4%	110.6%	33.9%	32.2%
主营业务成本	-80	-108	-76	-148	-197	-259
%销售收入	28.7%	37.7%	36.1%	33.2%	33.0%	32.8%
毛利	198	179	135	298	400	530
%销售收入	71.3%	62.3%	63.9%	66.8%	67.0%	67.2%
营业税金及附加	-2	0	0	-1	-1	-1
%销售收入	0.7%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-10	-10	-11	-18	-30	-39
%销售收入	3.6%	3.5%	5.1%	4.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-18	-25	-29	-36	-44	-55
%销售收入	6.4%	8.8%	13.6%	8.1%	7.3%	7.0%
研发费用	-43	-68	-88	-134	-179	-237
%销售收入	15.6%	23.7%	41.5%	30.0%	30.0%	30.0%
息税前利润 (EBIT)	125	75	7	109	147	197
%销售收入	45.0%	26.1%	3.5%	24.5%	24.6%	25.0%
财务费用	1	7	5	0	6	6
%销售收入	-0.5%	-2.5%	-2.2%	-0.1%	-1.0%	-0.8%
资产减值损失	-6	-13	-68	-13	-6	-18
公允价值变动收益	1	2	0	5	4	3
投资收益	4	2	1	2	5	2
%税前利润	2.8%	2.3%	-1.3%	1.8%	2.7%	1.1%
营业利润	140	83	-38	118	169	207
营业利润率	50.5%	29.0%	n.a	26.5%	28.3%	26.2%
营业外收支	2	-3	0	-1	-1	-1
税前利润	142	80	-38	118	167	206
利润率	51.2%	27.8%	n.a	26.4%	28.1%	26.1%
所得税	-9	0	7	-10	-15	-24
所得税率	6.7%	0.2%	n.a	8.2%	8.7%	11.5%
净利润	133	80	-31	108	153	182
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	133	80	-31	108	153	182
净利率	47.8%	27.7%	n.a	24.3%	25.6%	23.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	133	80	-31	108	153	182
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	35	100	45	29	42
非经营收益	-3	-6	-6	-2	-8	-5
营运资金变动	-150	-123	-110	-109	8	-101
经营活动现金净流	-5	-14	-48	42	182	118
资本开支	-76	-117	-146	-82	-52	-2
投资	0	190	0	15	14	2
其他	5	4	1	2	5	2
投资活动现金净流	-70	78	-145	-65	-33	2
股权募资	536	0	74	74	0	0
债权募资	0	0	0	115	-125	10
其他	-28	-54	-22	0	0	0
筹资活动现金净流	507	-54	53	189	-125	10
现金净流量	432	9	-140	166	23	130

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	498	507	368	534	557	687
应收款项	372	454	492	514	557	647
存货	126	187	202	247	223	255
其他流动资产	211	18	18	30	38	51
流动资产	1,206	1,167	1,080	1,326	1,376	1,640
%总资产	85.1%	78.8%	71.8%	74.3%	74.2%	78.2%
长期投资	83	88	99	89	79	80
固定资产	64	167	290	308	336	310
%总资产	4.5%	11.3%	19.3%	17.3%	18.1%	14.8%
无形资产	9	19	23	28	36	43
非流动资产	211	314	424	458	478	457
%总资产	14.9%	21.2%	28.2%	25.7%	25.8%	21.8%
资产总计	1,418	1,481	1,504	1,784	1,854	2,098
短期借款	0	0	0	135	0	0
应付款项	15	39	98	56	90	124
其他流动负债	24	11	9	34	42	59
流动负债	39	50	107	225	132	183
长期贷款	0	0	0	5	15	25
其他长期负债	14	22	31	5	5	5
负债	53	72	137	235	152	213
普通股股东权益	1,364	1,408	1,367	1,549	1,702	1,885
其中：股本	112	157	207	257	257	257
未分配利润	308	339	277	385	538	720
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,418	1,481	1,504	1,784	1,854	2,098

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.187	0.509	-0.150	0.522	0.737	0.880
每股净资产	12.202	8.996	6.594	7.475	8.213	9.093
每股经营现金净流	-0.045	-0.093	-0.230	0.163	0.706	0.459
每股股利	0.360	0.200	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.73%	5.66%	-2.28%	6.98%	8.98%	9.68%
总资产收益率	9.36%	5.38%	-2.07%	6.06%	8.24%	8.70%
投入资本收益率	8.52%	5.30%	0.44%	5.93%	7.77%	9.12%
增长率						
主营业务收入增长率	31.69%	3.44%	-26.38%	110.63%	33.89%	32.16%
EBIT 增长率	16.19%	-40.00%	-90.15%	1380.40%	33.99%	34.68%
净利润增长率	-17.02%	-39.96%	#####	N/A	41.34%	19.37%
总资产增长率	88.90%	4.43%	1.59%	18.62%	3.90%	13.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	295.8	425.7	723.1	300.0	230.0	200.0
存货周转天数	468.9	526.6	930.3	642.0	450.0	400.0
应付账款周转天数	35.9	84.4	135.9	80.0	90.0	75.0
固定资产周转天数	75.9	156.8	488.0	247.4	202.2	146.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.45%	-36.01%	-26.91%	-25.44%	-31.86%	-35.14%
EBIT 利息保障倍数	-89.8	-10.4	-1.6	-245.5	-24.6	-31.3
资产负债率	3.77%	4.89%	9.13%	13.16%	8.17%	10.16%

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	1	1	1	7
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.50	1.67	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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