

铖昌科技(001270)

报告日期: 2025 年 04 月 24 日

25Q1 业绩高增长, 新老需求有望放量

——铖昌科技 2024 年年报&2025 年一季报业绩点评

投资要点

□ 25Q1 业绩高增长, 产品盈利能力维持

2024 年, 公司实现营收 2.12 亿元, 同比-26.38%, 归母净利润-0.31 亿元, 扣非归母净利润为-0.44 亿元。收入端主要受到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等因素的影响, 公司产品交付验收进度低于预期, 应收账款回款较慢。利润端主要由于研发投入持续加大、计提信用减值损失增加和股权激励费用支付(影响约 1102 万元)等影响。全年毛利率为 63.9%, 同比+1.6pct, 产品盈利能力保持。

25Q1, 公司实现营收 9201 万元, 同比+365%, 归母净利润 2982 万元, 同比+300%, 扣非归母净利润 2883 万元, 同比+275%。Q1 毛利率为 75.38%, 同比+36.87%。公司需求回升, 产品价格体制稳定, 营收规模和盈利能力快速提升。

□ 老产品需求恢复, 新领域占比持续提升

公司传统订单恢复, 同时积极开拓新领域, 业绩有望快速恢复。

地面领域, 下游需求计划在陆续落地, 公司已与客户沟通项目需求生产计划, 按照客户要求备货及生产交付;

星载领域, 公司保持领先优势, 多系列型号遥感卫星项目进入批量交付阶段;

低轨通信卫星领域, 公司为下一代低轨通信卫星及地面配套设备新研了多款新产品, 目前已根据客户需求备货, 2025 年按计划进行批量交付;

机载领域, 公司中标项目进入批量供应阶段, 此外公司在机载型号装备中的批量供应为后续获取新的项目订单奠定了坚实基础。

□ 加大研发投入, 提升转化效率

公司聚焦自主创新及核心技术能力提升, 承担多个项目研发需求, 24 年研发费用为 8786 万元, 同比增长 29.15%。主要用于加大市场开发与新领域拓展, 利用自身技术和服务优势, 积极参与项目竞标, 并在多领域取得突破, 承担多领域新型号研发需求, 为公司在各领域的可持续发展提供了有力保障。

降本增效方面, 公司持续提高研发效率、预研的成功率和产品转化率, 通过提高自动化测试能力、优化工艺流程等方式实现降本增效, 自动化程度提高及产能大幅增加带来规模效应, 公司成本费用将持续摊薄, 盈利能力有望持续提升。

□ 盈利预测与估值

公司是国内相控阵 T/R 芯片领军企业, 持续开拓下游应用领域, 将受益于国内低轨卫星互联网发展。考虑到特种行业需求延后, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.29 亿元/1.82 亿元/2.59 亿元, 对应 25 年 PE 为 54 倍, 维持买入评级。

□ 风险提示

卫星互联网建设不及预期、竞争格局恶化、核心人员流失等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	212	418	572	757
(+/-) (%)	-26%	98%	37%	32%
归母净利润	-31	129	182	259
(+/-) (%)	/	/	41%	42%
每股收益(元)	-0.15	0.62	0.88	1.25
P/E	-224.20	54.07	38.25	26.97

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	¥ 32.76
总市值(百万元)	6,789.72
总股本(百万股)	207.26

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 营收高增长, 持续拓展新领域》2024.11.01
- 《盈利能力明显提升, 下半年有望集中交付》2024.08.23
- 《非星业务起量, 低轨卫星打开新成长空间》2024.04.07

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1080	1544	1974	2566
现金	368	458	444	423
交易性金融资产	0	63	21	28
应收账款	491	718	1049	1452
其它应收款	0	1	2	1
预付账款	15	27	34	51
存货	202	275	420	607
其他	4	3	4	3
非流动资产	424	524	562	572
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	283	340	366	370
无形资产	5	3	1	0
在建工程	7	30	40	40
其他	128	151	154	162
资产总计	1504	2068	2535	3138
流动负债	107	476	758	1101
短期借款	0	367	582	830
应付款项	20	36	57	72
预收账款	0	0	0	0
其他	87	73	119	199
非流动负债	31	22	25	26
长期借款	0	0	0	0
其他	31	22	25	26
负债合计	137	498	783	1127
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	1367	1570	1753	2011
负债和股东权益	1504	2068	2535	3138

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(48)	(186)	(195)	(203)
净利润	(31)	129	182	259
折旧摊销	29	23	27	28
财务费用	(5)	3	17	29
投资损失	(1)	(2)	(1)	(1)
营运资金变动	16	(248)	(288)	(345)
其它	(56)	(91)	(131)	(172)
投资活动现金流	(145)	(162)	(17)	(37)
资本支出	(123)	(100)	(60)	(30)
长期投资	0	0	0	0
其他	(22)	(62)	43	(7)
筹资活动现金流	53	438	198	219
短期借款	0	367	215	248
长期借款	0	0	0	0
其他	53	72	(17)	(29)
现金净增加额	(140)	90	(13)	(21)

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	212	418	572	757
营业成本	76	138	198	270
营业税金及附加	0	1	1	2
营业费用	11	13	17	23
管理费用	29	33	40	45
研发费用	88	92	97	91
财务费用	(5)	3	17	29
资产减值损失	68	13	17	23
公允价值变动损益	0	1	1	1
投资净收益	1	2	1	1
其他经营收益	18	14	14	15
营业利润	(38)	141	201	293
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	(38)	141	200	292
所得税	(7)	11	17	34
净利润	(31)	129	182	259
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(31)	129	182	259
EBITDA	(15)	166	243	349
EPS (最新摊薄)	(0.15)	0.62	0.88	1.25

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-26.38%	97.57%	36.95%	32.21%
营业利润	-145.27%	474.15%	42.58%	45.71%
归属母公司净利润	-	-	41.36%	41.81%
获利能力				
毛利率	63.90%	66.87%	65.40%	64.35%
净利率	-14.71%	30.88%	31.87%	34.18%
ROE	-2.24%	8.79%	10.98%	13.74%
ROIC	-2.59%	6.79%	8.46%	9.98%
偿债能力				
资产负债率	9.13%	24.08%	30.87%	35.91%
净负债比率	0.00%	73.69%	74.40%	73.65%
流动比率	10.12	3.25	2.61	2.33
速动比率	8.22	2.67	2.05	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.23	0.25	0.27
应收账款周转率	0.50	0.81	0.74	0.68
应付账款周转率	2.69	4.98	4.30	4.18
每股指标(元)				
每股收益	-0.15	0.62	0.88	1.25
每股经营现金	-0.23	-0.90	-0.94	-0.98
每股净资产	6.59	7.58	8.46	9.70
估值比率				
P/E	-224.20	54.07	38.25	26.97
P/B	5.10	4.44	3.98	3.47
EV/EBITDA	-515.20	41.09	29.18	21.08

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>