

铖昌科技(001270)

报告日期: 2025 年 09 月 16 日

需求端明显增长，全年增长可期

——铖昌科技中报点评

投资要点

□ 25H1 业绩扭亏为盈，盈利能力显著提升

25 年上半年，公司实现营收 2.01 亿元，同比+180.16%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比+333.23%，实现扭亏为盈；实现扣非净利润 0.55 亿元，同比+262.59%。公司业绩增长核心源于需求端强劲反弹，在手项目及订单显著扩张并快速推进。25H1 毛利率为 68.04%，同比+13.35pct，产品盈利能力大幅提升。利润端受研发投入加大（同比增长 45.01%至 5281 万元）、计提股份支付费用（999.92 万元）及信用减值准备（1028.25 万元）等因素影响。

25Q2，公司营收 1.09 亿元，同比+110%，归母净利润 0.27 亿元，同比+386%，扣非归母净利润 0.26 亿元，同比+250%。Q2 毛利率为 61.85%，同比+1.02pct。

□ 需求逐步恢复，新产品占比持续提升

地面领域，公司已积累充足的在手项目，随着下游需求计划陆续恢复，公司正按照客户要求备货及生产交付；

星载领域，公司保持核心供应商优势地位，部分规模量级的多系列遥感星座项目已陆续进入持续批量交付阶段，增速可观；

低轨卫星通信领域，公司具备先发优势，针对下一代低轨通信卫星及地面配套设备新研发出多款产品，目前已根据客户需求备货，并按计划于 2025 年进行批量交付，有望成为公司业务新的增长点；

机载领域，前期布局的多个项目逐步进入规模批量，该领域营收规模保持了阶梯式的高速增长，已成为公司主要营收部分之一。

□ 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，2025 年上半年研发投入 5280.58 万元，同比增长 45.01%。公司持续开展芯片核心技术攻关，通过深度参与多个大型项目竞标，成功获取多领域新项目研发任务，为公司可持续发展提供有力支撑。

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。特种行业需求恢复，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 71 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、应收账款及票据增加的风险、核心人员流失、被实施退市风险警示的风险、特定客户需求周期性波动风险等

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	/	70.53	49.90	35.18

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	¥43.91
总市值(百万元)	9,050.51
总股本(百万股)	206.11

股票走势图



相关报告

- 《25Q1 业绩高增长，新老需求有望放量》2025.04.24
- 《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

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	-	70.53	49.90	35.18
P/B	6.66	5.80	5.19	4.53
EV/EBITDA	-	53.88	37.91	27.16

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>