

公司研究

2025 年营收接近翻倍增长，持续深耕星载优势板块

——铖昌科技（001270.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

要点

事件：近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 4.0 亿元，YOY +91.3%；归母净利润 1.2 亿元，2024 年为-0.3 亿元。剔除股份支付影响，归母净利润 1.3 亿元，2024 年为-0.2 亿元。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 1.0 亿元，YOY +12.9%；归母净利润 0.4 亿元，YOY +50.0%。

点评：

2025 年以来需求快速恢复，资产质量优化。1) **年度业绩：**2025 年，公司营收创历史新高，公司高效推动订单转化与产能释放，叠加规模效应带来的成本结构优化，毛利率同比提升 8.8pcts 至 72.7%，利润端扭亏为盈。2) **回款情况：**2025 年，公司持续强化应收账款管理，回款取得显著成效，全年累计收回现款及票据 3.4 亿元，应收账款周转率大幅提高，资产质量进一步优化。3) **季度业绩：**2026 年一季度，需求持续恢复，公司营收及利润均为历史同期最佳表现。

产品矩阵丰富，2025 年 T/R 组件营收翻倍增长。分产品看，2025 年，公司 T/R 芯片实现营收 4.0 亿元，YOY +108.6%，占总营收 99.8%，毛利率同比提升 6.61pcts 至 72.7%。公司产品全面覆盖固态微波产业链核心环节，主要产品涵盖 GaAs/GaN 功率放大器芯片、GaAs 低噪声放大器芯片等十余类高性能微波毫米波相控阵芯片，目前产品达上千种，已在星载、地面、机载相控阵雷达及低轨卫星通信等领域实现批量应用。2025 年，客户持续下达订单，公司机载领域营收保持高速增长，机载领域 T/R 芯片产品已成为公司主要营收部分之一。

费用率同比减少，加大研发投入强化核心竞争力。2025 年，公司期间费用率同比减少 12.0pcts 至 46.1%：1) 销售费用率同比减少 1.9pcts 至 3.2%；2) 管理费用率同比减少 6.5pcts 至 7.1%；3) 财务费用率为-0.3%，上年同期为-2.2%；4) 研发费用率同比减少 5.5pcts 至 36.1%。2025 年研发费用为 1.5 亿元，YOY +66.1%。研发重点围绕高频化、高集成度、轻量化等需求，多款新产品通过客户验收并进入量产，持续强化产品核心竞争力。**截至 1Q26 末，公司：**1) 应收账款及票据 7.5 亿元，较年初增加 10.2%；2) 存货 2.0 亿元，较年初减少 3.9%。

盈利预测、估值与评级：公司是国内少数能够提供 T/R 芯片完整解决方案的企业，T/R 芯片是相控阵天线系统核心元器件之一，应用于模拟、数字、混合相控阵阵列中，性能直接影响整机各项关键指标。考虑到公司下游需求尚有一定不确定性，我们分别下调公司 2026 年、2027 年归母净利润 13%、7%至 1.73 亿元、2.43 亿元，并新增 2028 年预测为 3.27 亿元。**下调至“增持”评级。**

风险提示：产品价格波动、下游需求不及预期、新产品研发不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	212	405	594	819	1,090
营业收入增长率	-26.38%	91.28%	46.77%	37.97%	32.98%
归母净利润（百万元）	-31	117	173	243	327
归母净利润增长率	-139.04%	NA	47.50%	40.60%	34.78%
EPS（元，按最新股本）	-0.15	0.57	0.84	1.18	1.59
ROE（归属母公司）（摊薄）	-2.28%	7.76%	10.52%	13.36%	15.98%
P/E	NA	232	157	112	83
P/B	20.0	18.0	16.5	14.9	13.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-06-01；注：2024 年底总股本 2.07 亿股，2025 年底变更至 2.06 亿股

增持（下调）

当前价：131.55 元

作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebscn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

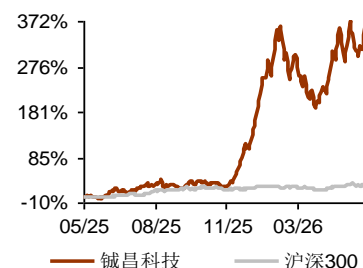
010-56513123

konghourong@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.06
总市值(亿元)	271.14
一年最低/最高(元)	33.88/167.14
近 3 月换手率	244.97%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.85	-6.29	235.65
绝对	-9.52	-3.84	261.41

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	212	405	594	819	1,090
营业成本	76	111	158	205	262
折旧和摊销	35	44	22	21	20
税金及附加	0	3	3	4	5
销售费用	11	13	19	26	35
管理费用	29	29	42	57	76
研发费用	88	146	178	246	327
财务费用	-5	-1	6	19	34
投资收益	1	1	0	0	0
营业利润	-38	117	178	251	339
利润总额	-38	115	178	250	337
所得税	-7	-2	5	8	10
净利润	-31	117	173	243	327
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-31	117	173	243	327
EPS(元, 按最新股本计)	-0.15	0.57	0.84	1.18	1.59

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-48	-47	-207	-185	-179
净利润	-31	117	173	243	327
折旧摊销	35	44	22	21	20
净营运资金增加	-61	386	542	628	755
其他	9	-594	-943	-1,077	-1,281
投资活动产生现金流	-145	-12	-4	-29	-4
净资本支出	-146	-14	-10	-10	-10
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	1	1	6	-19	6
融资活动现金流	53	-8	357	383	385
股本变化	51	-1	0	0	0
债务净变化	0	0	404	468	516
无息负债变化	65	-13	17	18	21
净现金流	-140	-67	145	169	203

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	63.9%	72.7%	73.4%	75.0%	76.0%
EBITDA 率	34.1%	35.4%	38.3%	38.8%	39.1%
EBIT 率	20.6%	26.5%	34.7%	36.3%	37.3%
税前净利润率	-17.9%	28.5%	30.0%	30.6%	31.0%
归母净利润率	-14.7%	28.9%	29.1%	29.6%	30.0%
ROA	-2.1%	7.2%	7.9%	8.5%	9.1%
ROE (摊薄)	-2.3%	7.8%	10.5%	13.4%	16.0%
经营性 ROIC	3.4%	7.7%	10.3%	11.2%	11.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	9%	8%	25%	36%	43%
流动比率	10.12	15.09	3.56	2.47	2.11
速动比率	8.22	12.56	2.98	2.08	1.79
归母权益/有息债务	-	3247.46	4.06	2.09	1.48
有形资产/有息债务	-	3433.72	5.32	3.23	2.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	1,504	1,635	2,187	2,850	3,617
货币资金	368	300	445	615	817
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	427	565	830	1,145	1,522
应收票据	64	117	172	237	315
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	1
存货	202	206	294	381	487
其他流动资产	4	18	18	18	18
流动资产合计	1,080	1,228	1,790	2,436	3,211
其他权益工具	99	98	98	98	98
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	283	268	256	245	234
在建工程	7	1	4	6	7
无形资产	5	3	3	2	2
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	424	407	397	414	406
总负债	137	125	546	1,031	1,568
短期借款	0	0	404	871	1,388
应付账款	20	11	15	19	25
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	107	81	502	987	1,524
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	38	38	38	38
非流动负债合计	31	44	44	44	44
股东权益	1,367	1,510	1,641	1,819	2,049
股本	207	206	206	206	206
公积金	918	935	952	976	984
未分配利润	277	382	496	649	872
归属母公司权益	1,367	1,510	1,641	1,819	2,049
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.11%	3.22%	3.22%	3.22%	3.22%
管理费用率	13.64%	7.11%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	-2.16%	-0.30%	1.02%	2.33%	3.11%
研发费用率	41.53%	36.08%	30.00%	30.00%	30.00%
所得税率	18%	-2%	3%	3%	3%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.20	0.32	0.47	0.67
每股经营现金流	-0.23	-0.23	-1.01	-0.90	-0.87
每股净资产	6.59	7.33	7.96	8.82	9.94
每股销售收入	1.02	1.96	2.88	3.98	5.29

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	NA	232	157	112	83
PB	20.0	18.0	16.5	14.9	13.2
EV/EBITDA	342.4	179.2	121.0	87.9	66.8
股息率	0.0%	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼