

铖昌科技 (001270.SZ)

盈利短期承压，专注研发与扩产能汇聚企业发展动能

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	211	278	420	609	854
增长率 yoy (%)	20.6	31.7	51.1	45.2	40.1
归母净利润(百万元)	160	133	209	292	362
增长率 yoy (%)	251.7	-17.0	57.5	39.8	23.8
ROE (%)	22.9	9.7	13.6	16.1	16.8
EPS最新摊薄(元)	1.43	1.19	1.87	2.61	3.24
P/E(倍)	85.2	102.7	65.2	46.6	37.7
P/B(倍)	19.5	10.0	8.9	7.5	6.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年4月6日收盘价

事件: 公司于3月29日发布2022年年度报告。全年实现营业收入2.78亿元, 同比增加31.69%; 实现归母净利润1.33亿元, 同比减少17.02%; 实现扣非归母净利润1.12亿元, 同比增加6.34%。

受到产品结构及税收变化影响, 业绩短期承压。 公司2022年归母净利润同比下降17.02%, 净利率同比下降28.05pcts, 业绩出现短期承压。我们认为, 产品结构的调整以及税收的变化是业绩短期承压的主要原因。报告期内, 公司产品结构发生调整使得毛利率产生波动。在公司相控阵T/R芯片业务中, 地面相控阵芯片的销售增加, 相比2021年度占营业收入比例提升。该类芯片材料占成本比重较高、毛利率相对较低, 导致公司整体毛利率下降。此外, 研发费用的提高和税收政策也对盈利能力产生影响。报告期内, 公司加大研发投入, 为产品创新提供资金支持, 研发费用同比增长45.3%。同时, 公司所得税费用因集成电路企业税收由免税恢复至10%而明显提升。

加大研发投入, 发挥技术创新先发优势。 报告期内, 公司研发投入较2021年度同比增长45.29%, 研发投入占营业收入比例15.58%。公司在相控阵T/R芯片领域深耕多年, 掌握了实现低功耗、高效率、低成本、高集成度的相控阵T/R芯片的核心技术, 进一步增强公司市场竞争力。围绕卫星互联网通信领域, 公司在多通道多波束硅基波束芯片设计、多通道射频芯片自动化测试、高效率功率放大器线性化技术等方面持续创新, 持续巩固在卫星互联网领域的技术优势。与此同时, 公司新产品GaN功率放大器芯片已实现规模应用。公司积极把握行业发展趋势, 着力布局重点战略领域, 公司研发项目主要集中在各类星载、地面、车载等领域的相控阵T/R芯片以及5G毫米波应用芯片等, 与公司IPO募资项目相关业务高度契合。

IPO募资优化战略布局, 加大产能满足业务快速发展需要。 2022年6月公司首次公开发行的人民币普通股股票于深交所上市, 公司积极把握资本市场发展机遇, 借力资本市场, 拓宽公司融资渠道和资本市场运作模式。公司IPO募资5亿元用于相控阵芯片项目建设, 其中4亿元投向新一代相控阵T/R芯片研发及产业化建设, 预计年新增产能100万颗, 新增销售收入3亿元, 助推公司开拓地面、机载、舰载相控阵雷达市场, 加速新曲线成型。同时, 公司在经营场所、设备采购以及人力资源保障方面持续扩充, 有利于进一步地提升生产效率、扩大公司的研发及生产规模, 满足公司业务快速发展的需要, 实现高质量快速发展。

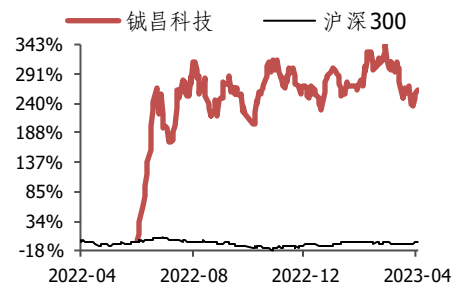
地面及低轨卫星产品发展潜力大, 形成新的业务增长点。 报告期内公司参与的多个研制项目陆续进入量产阶段, 公司地面产品也已成为重要收入来源之一, 为公司营收增长提供有力的保障。其中公司新产品GaN功率放大器芯片已实现规模应用, 同时机载、舰载等应用领域的产品数量亦有所增长, 产

增持 (首次评级)

股票信息

行业	国防军工
2023年4月6日收盘价(元)	125.03
总市值(百万元)	13,979.97
流通市值(百万元)	3,495.03
总股本(百万股)	111.81
流通股本(百万股)	27.95
近3月日均成交额(百万元)	292.52

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究

品结构得到丰富。公司较为领先地推出卫星互联网相控阵 T/R 芯片全套解决方案，研制的多通道多波束幅相多功能芯片为代表的 T/R 芯片，在集成度、功耗、噪声系数等关键性能上具备一定的领先优势。公司在卫星互联网业务实现突破，已进入主要客户核心供应商名录，产品已进入量产阶段并持续交付中，形成公司新的业务增长点。

投资建议：公司是一家以微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片研发、生产、销售和技术服务为主营业务的公司，是国内少数能够提供相控阵 T/R 芯片完整解决方案的企业之一。其报告期内业绩短期承压，但公司不断丰富产品矩阵、夯实核心技术、扩张产能以满足下游需求，发展前景向好。考虑到公司的发展潜力，预计公司未来业绩稳中向好。预计 2023 年至 2025 归母净利润分别为 2.09 亿元、2.92 亿元、3.62 亿元，EPS 分别为 1.87 元、2.61 元、3.24 元，对应 P/E 为 65.2 倍、46.6 倍、37.7 倍。首次给与“增持”评级。

风险提示：客户集中度较高的风险；核心技术泄露的风险；核心技术人员和管理人员流失风险；市场竞争加剧的风险；毛利率波动风险；募集资金投资项目的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	633	1206	1475	2129	2757
现金	67	498	907	1093	1532
应收票据及应收账款	284	371	160	551	503
其他应收款	0	0	1	0	1
预付账款	13	20	30	43	59
存货	79	126	187	251	473
其他流动资产	191	190	190	190	190
非流动资产	117	211	231	253	282
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	32	58	76	99	128
无形资产	11	9	10	7	5
其他非流动资产	75	145	145	147	149
资产总计	751	1418	1706	2383	3040
流动负债	36	39	159	557	870
短期借款	0	0	0	432	280
应付票据及应付账款	2	13	2	17	14
其他流动负债	33	26	156	108	576
非流动负债	17	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	14	14	14	14
负债合计	53	53	173	571	884
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	84	112	157	157	157
资本公积	404	885	841	841	841
留存收益	209	342	535	800	1119
归属母公司股东权益	698	1364	1533	1811	2156
负债和股东权益	751	1418	1706	2383	3040

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	22	-5	459	-212	642
净利润	160	133	209	292	362
折旧摊销	8	9	9	13	17
财务费用	-0	-1	-17	-11	-9
投资损失	-4	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-150	-150	267	-491	295
其他经营现金流	8	9	-7	-13	-19
投资活动现金流	-209	-70	-27	-32	-43
资本支出	24	76	29	35	47
长期投资	-190	0	0	0	0
其他投资现金流	4	5	3	3	4
筹资活动现金流	-1	507	-24	-3	-8
短期借款	0	0	0	432	-153
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	28	45	0	0
资本公积增加	0	481	-45	0	0
其他筹资现金流	-1	-2	-24	-436	144
现金净增加额	-188	432	409	-246	591

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	211	278	420	609	854
营业成本	49	80	122	171	282
营业税金及附加	2	2	4	2	6
营业费用	8	10	15	22	31
管理费用	15	18	34	55	78
研发费用	30	43	67	97	129
财务费用	-0	-1	-17	-11	-9
资产减值损失	-0	-1	0	0	0
其他收益	47	15	19	23	26
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	4	4	2	3	3
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	152	140	223	312	386
营业外收入	3	2	1	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	155	142	224	313	388
所得税	-5	9	15	21	26
净利润	160	133	209	292	362
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	160	133	209	292	362
EBITDA	160	136	212	309	387
EPS (元/股)	1.43	1.19	1.87	2.61	3.24

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	20.6	31.7	51.1	45.2	40.1
营业利润 (%)	206.8	-7.5	58.9	39.9	23.7
归属母公司净利润 (%)	251.7	-17.0	57.5	39.8	23.8
获利能力					
毛利率 (%)	77.0	71.3	71.0	72.0	67.0
净利率 (%)	75.8	47.8	49.8	48.0	42.4
ROE (%)	22.9	9.7	13.6	16.1	16.8
ROIC (%)	22.1	8.6	12.3	12.3	14.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	7.1	3.8	10.1	24.0	29.1
净负债比率 (%)	-7.1	-35.8	-58.5	-35.9	-57.6
流动比率	17.6	30.8	9.3	3.8	3.2
速动比率	15.1	27.1	7.9	3.3	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.4	1.2	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	28.9	10.2	15.5	17.9	18.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.43	1.19	1.87	2.61	3.24
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	-0.05	4.11	-1.89	5.74
每股净资产 (最新摊薄)	6.24	12.20	13.71	16.20	19.28
估值比率					
P/E	85.2	102.7	65.2	46.6	37.7
P/B	19.5	10.0	8.9	7.5	6.3
EV/EBITDA	117.5	135.6	84.8	59.0	45.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686