

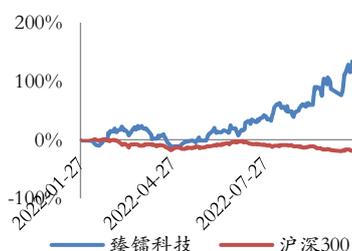
## 经营持续向好，持续投入研发夯实市场地位

**投资评级：买入（首次）**

报告日期：2022-10-22

收盘价(元)	131.60
近12个月最高/最低(元)	131.60/46.53
总股本(百万股)	109.21
流通股本(百万股)	24.99
流通股比例(%)	22.88
总市值(亿元)	143.72
流通市值(亿元)	32.89

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佺

执业证书号：S0010121030022

电话：18610696630

邮箱：dengcy@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

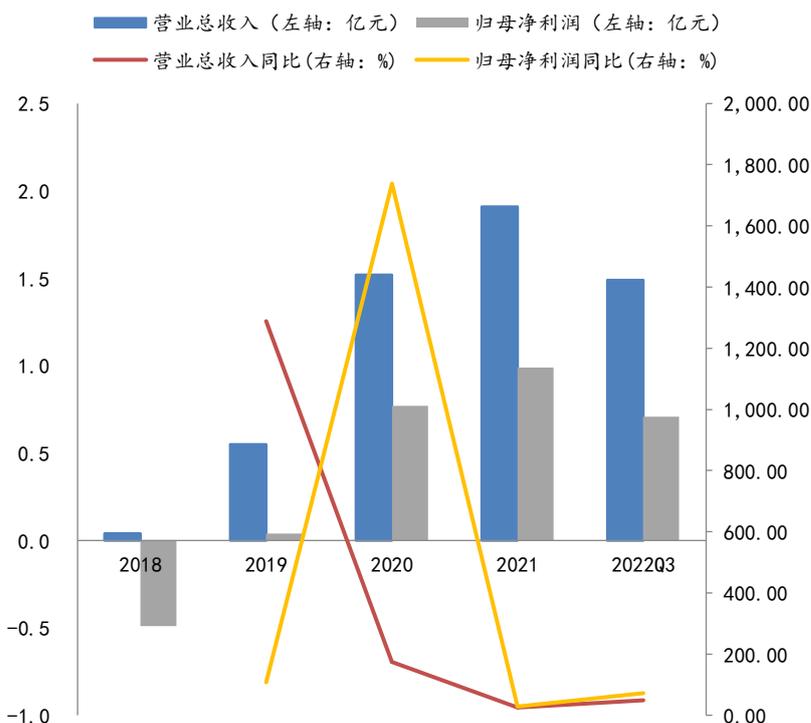
#### ● 事件描述

2022年10月21日，公司发布第三季度报告。披露公司前三季度营业总收入为1.49亿元，同比增长49.02%，归母净利润为0.71亿元，同比增长72.85%。

#### ● 市场需求扩大，业绩再创佳绩

2022年前三季度公司实现营收1.49亿元，同比增长49.02%，系市场需求扩大，公司销售规模增加所致；归母净利润实现0.71亿元，同比增长72.85%，系公司销售规模增加所致。

图表1 公司近几年营收情况



资料来源：wind，华安证券研究所

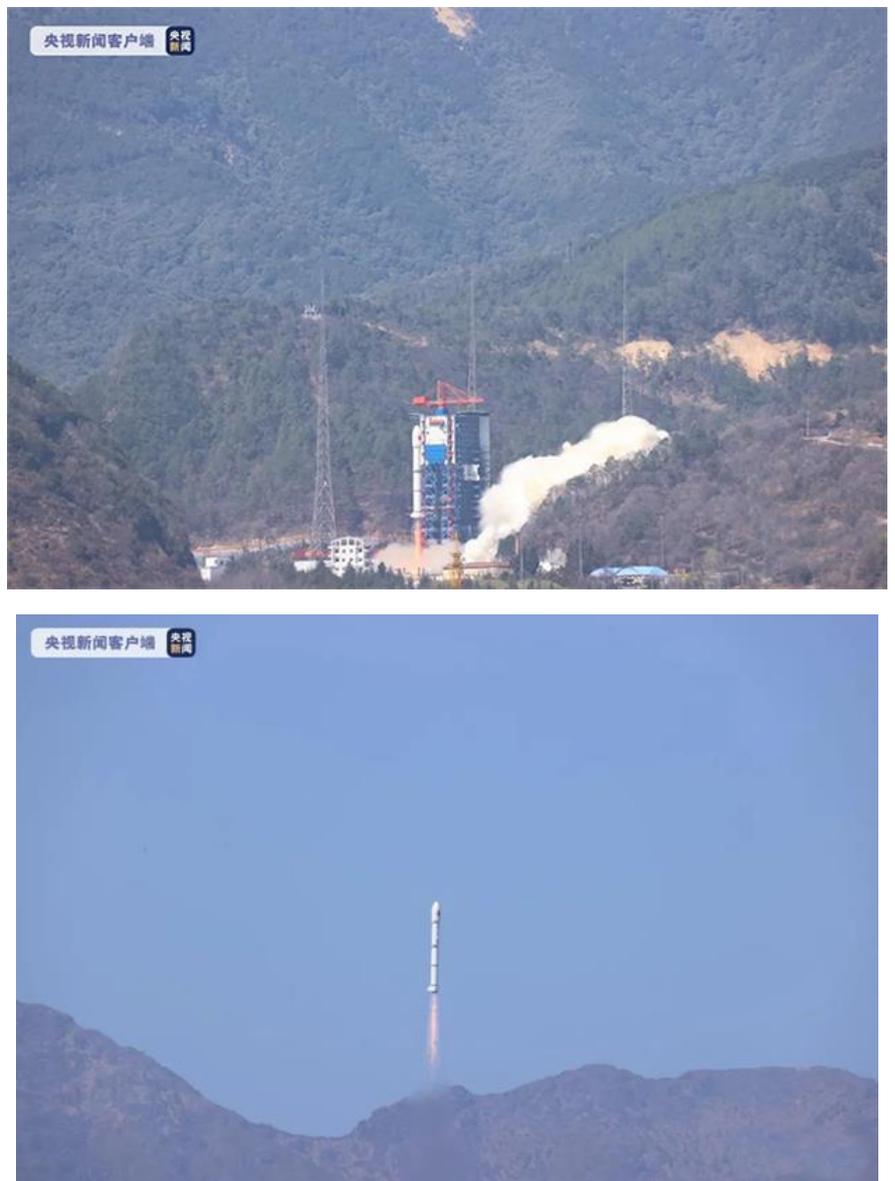
#### ● 子公司航芯源电源芯片助力银河航天卫星成功发射

根据公司官网2022年3月5日新闻，北京时间2022年3月5日14时01分，我国在西昌卫星发射中心使用长征二号丙运载火箭，成功将银河航天02批卫星（6颗）及其搭载的1颗商业遥感卫星发射升空。卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。该批卫星主要用于低轨互联网星座组网技术和服务能力验证，以及遥感技术验证。

这次任务的成功发射，验证了我国具备卫星互联网巨型星座所必须的卫星低成本批量研制以及组网运营能力，对于推动我国商业低轨卫星通信摇感一体化技术发展具有积极意义。此次卫星将与在轨的首发星共同组成我国首个低轨宽带通信试验星座，并构建星地融合 5G 试验网络。可用于我国低轨卫星互联网，天地一体化网络等技术。

银河航天 7 颗卫星的锂离子电池均衡芯片均由臻镭科技子公司航芯源提供，为卫星电池的健康管理、电池安全、延长卫星电池寿命等方面提供强有力保障。

图表 2 臻镭科技子公司航芯源电源芯片助力银河航天卫星成功发射

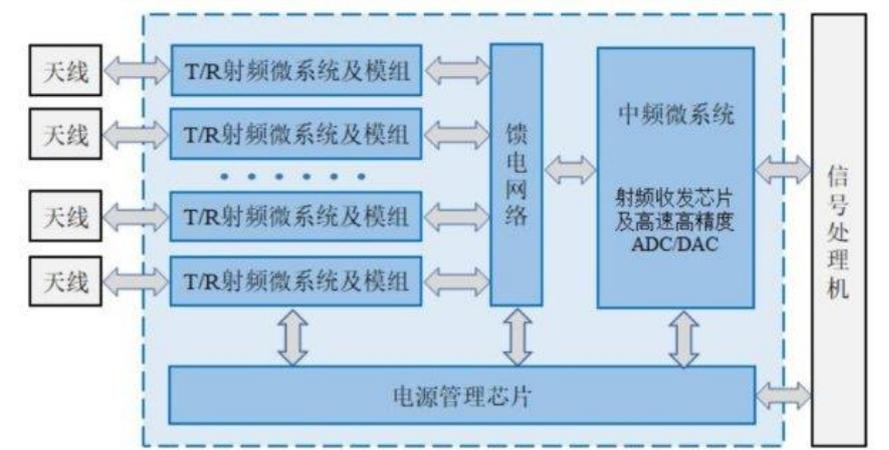


资料来源：公司官网，华安证券研究所

● 以研发为基石，持续拓展核心竞争力

公司产品及技术已广泛应用于无线通信终端、通信雷达系统、电子系统供配电等特种行业领域，并逐步拓展至移动通信系统、卫星互联网等民用领域。公司芯片产品技术性能达到国际先进水平，产品作为核心芯片应用于多个型号装备。目前，公司已成为国内通信、雷达领域中射频芯片和电源管理芯片的核心供应商之一，且是国内少数能够在特种领域提供终端射频前端芯片、射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片、电源管理芯片、微系统及模组等产品整体解决方案及技术服务的公司之一。

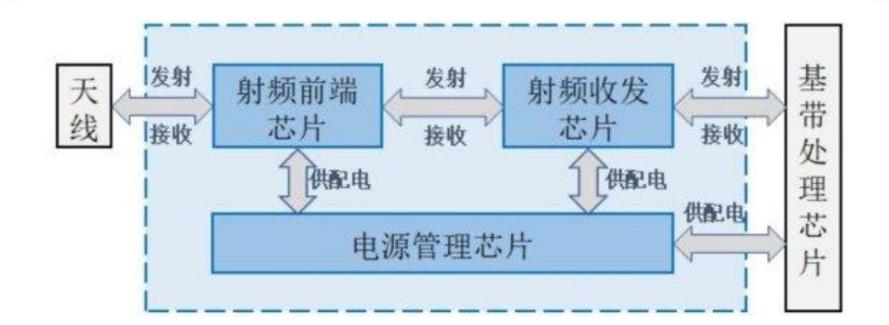
图表 3 公司各产品应用在通信雷达系统中的原理示意图



注：公司提供虚线框中的产品和技术方案

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

图表 4 公司各产品应用在无线通信终端中的原理示意图



注：公司提供虚线框中的产品和技术方案

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

公司自成立以来专注于集成电路芯片和微系统技术的开发和突破，围绕终端射频前端芯片、射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC、电源管理芯片、微系统及模组等产品积累了多项核心技术和技术储备，凭借相关产品技术的优异性能和质量，公司产品通过了多个客户的验证并被采购使用。

图表 5 公司掌握的部分核心技术先进性的具体表征

序号	核心技术名称	先进性具体表征
1	基于低通滤波器结构有耗式匹配电路技术	该项技术能够实现功放超宽带匹配，在全频带内实现小于 1dB 的增益平坦度，而且采用有耗结构增加电路稳定性，大幅减少外围匹配电路设计复杂度
2	带阈值跟踪和温度补偿功能的有源偏置电路技术	该项技术针对低噪放项目进行详细的分析建模，在理论和数值分析上获取低噪放产品设计的关键数值，快速获取电路的各项初始参数，减少设计迭代时间，工作温度可扩展至 -55℃~125℃，具有宽温工作优势
3	宽窄带信号兼容大动态范围接收通道设计技术	终端类设备需支持多种模式，中频带宽变化很大，该技术的优势在于使得射频收发芯片支持 20kHz~60MHz 的中频信号收发，且在各个增益下具备低噪底、高线性特征，在各个带宽下具备较大的直流抑制、镜频抑制性能等，动态范围大于 60dB，覆盖绝大多数通信雷达系统要求
4	低相噪快速跳频宽温频率综合器设计技术	频率综合器是射频收发器的核心模块，公司通过多年的技术积累，自主研发的频率综合器同时具备低相噪、宽温、快速跳频特征，可满足宽带高信噪比通信、窄带抗干扰通信等应用需求，全温相噪低于 -100dBc/Hz@100kHz
5	多芯片同步设计技术	相控阵系统往往需要提供同步的高频馈线网络实现多通道的相位一致性，该技术使得相控阵仅需提供低频的同步信号即可实现多通道、多芯片间小数频综相位同步，降低了相控阵系统中同步网络的实现难度以及功耗，多通道相位同步一致性优于 3°，具有多通道组阵同步优势
6	耐辐射微型磁隔离固体电子开关设计技术	单颗芯片集成片上磁隔离器件，具备完整的单边供电、隔离能量传递、隔离数传、隔离驱动、短路保护、反时限过流保护、过温保护和状态隔离指示等功能，在大幅减小磁隔离固体电子开关产品体积的同时还具备丰富的保护功能和耐辐射适应性，体积较传统方案缩小 50%以上

资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.35、1.88、2.58 亿元，同比增速为 36.3%、39.5%、37.4%。对应 PE 分别为 106.68、76.49、55.65 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示**

下游需求不及预期，市场竞争加剧。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	191	264	366	512
收入同比 (%)	25.3%	38.4%	38.6%	40.0%
归属母公司净利润	99	135	188	258
净利润同比 (%)	28.5%	36.3%	39.5%	37.4%
毛利率 (%)	88.5%	89.6%	89.9%	90.7%
ROE (%)	21.5%	22.4%	23.7%	24.4%
每股收益 (元)	1.21	1.23	1.72	2.36
P/E	0.00	106.68	76.49	55.65
P/B	0.00	23.94	18.10	13.57
EV/EBITDA	-1.79	85.23	61.42	44.23

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	436	679	874	1157	<b>营业收入</b>	191	264	366	512
现金	193	408	488	618	营业成本	22	27	37	47
应收账款	120	159	221	311	营业税金及附加	2	2	3	5
其他应收款	0	2	2	3	销售费用	6	10	13	20
预付账款	38	30	45	60	管理费用	18	34	40	56
存货	30	27	40	52	财务费用	0	-14	-24	-35
其他流动资产	55	52	78	113	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	66	76	86	95	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	投资净收益	-8	-10	-15	-21
固定资产	27	37	47	56	<b>营业利润</b>	96	126	179	249
无形资产	1	1	1	1	营业外收入	3	14	15	16
其他非流动资产	1	1	1	1	营业外支出	0	5	6	7
<b>资产总计</b>	502	755	960	1253	<b>利润总额</b>	99	135	188	258
<b>流动负债</b>	42	69	84	114	所得税	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	99	135	188	258
应付账款	4	5	6	8	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	38	65	78	107	<b>归属母公司净利润</b>	99	135	188	258
<b>非流动负债</b>	0	86	82	79	EBITDA	108	122	167	229
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS (元)	1.21	1.23	1.72	2.36
其他非流动负债	0	91	92	94					
<b>负债合计</b>	42	155	166	193					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	82	82	82	82					
资本公积	305	310	316	323					
留存收益	74	209	396	655					
归属母公司股东权益	461	600	794	1059					
<b>负债和股东权益</b>	502	755	960	1253					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	5	141	99	152	<b>成长能力</b>				
净利润	99	135	188	258	营业收入	25.3%	38.4%	38.6%	40.0%
折旧摊销	6	5	5	5	营业利润	24.6%	31.2%	42.3%	39.3%
财务费用	0	0	0	-1	归属于母公司净利	28.5%	36.3%	39.5%	37.4%
投资损失	8	10	15	21	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-111	0	-101	-123	毛利率 (%)	88.5%	89.6%	89.9%	90.7%
其他经营现金流	213	126	279	372	净利率 (%)	51.9%	51.1%	51.4%	50.4%
<b>投资活动现金流</b>	-8	-16	-22	-26	ROE (%)	21.5%	22.4%	23.7%	24.4%
资本支出	-9	-6	-7	-5	ROIC (%)	22.1%	19.6%	20.7%	21.5%
长期投资	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	1	-10	-15	-21	资产负债率 (%)	8.3%	20.5%	17.3%	15.4%
<b>筹资活动现金流</b>	-3	91	3	5	净负债比率 (%)	9.1%	25.8%	20.9%	18.3%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	10.45	9.81	10.39	10.11
长期借款	0	-5	-5	-5	速动比率	8.82	8.97	9.38	9.13
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	0	5	6	7	总资产周转率	0.38	0.35	0.38	0.41
其他筹资现金流	-3	91	2	3	应收账款周转率	1.59	1.66	1.65	1.64
<b>现金净增加额</b>	-6	215	79	130	应付账款周转率	6.28	6.08	5.93	6.03

每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.23	1.72	2.36
每股经营现金流薄)	0.04	1.29	0.90	1.39
每股净资产	4.22	5.50	7.27	9.70

估值比率				
P/E	0.00	106.68	76.49	55.65
P/B	0.00	23.94	18.10	13.57
EV/EBITDA	-1.79	85.23	61.42	44.23

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 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。