

ADC 芯片新品开发顺利，研发加码赋能长期发展

2023 年 04 月 23 日

► **事件：**4 月 20 日，臻镭科技发布 2022 年年报，2022 全年公司实现营收 2.43 亿元，同比增长 27.28%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 8.98%。扣非归母净利润 1.02 亿元，同比增长 12.88%。其中 4Q22 单季度公司实现营收 0.93 亿元，同比增长 3.25%，环比增长 110.86%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比下降 36.88%，环比上升 72.74%。

► **产品结构不断改善，毛利率水平保持稳定。**受下游主要客户采购节奏调整，终端射频前端芯片 2022 年实现营收 205 万元，同比下降 88.44%，毛利率 84.92%，同比下降 1.47pct。与此同时公司高端产品与新品比重持续上升，射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片实现营收 1.01 亿元，同比上升 60.13%，毛利率 93.36%，同比下降 1.54pct；电源管理芯片实现营收 0.91 亿元，同比上升 37.02%，毛利率 91.66%，同比上升 2.65pct；微系统及模组实现营收 0.39 亿元，同比上升 364.38%，毛利率 70.43%，同比上升 13.31pct。随着公司产品结构的改善，射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片等拳头产品将成为公司的核心增长点，带动业绩稳步提升。

► **研发投入大幅增加，ADC/DAC 芯片技术行业领先。**公司 2022 年持续加大研发投入、扩大研发人员规模，研发费用 7985 万元，同比增长 97.10%，占营业收入 32.92%，同比上升 11.66pct。2022 年公司新品研发成果显著，在 ADC/DAC 芯片方面，2022 年公司 3 款产品实现定型量产，其中旗舰产品 CX8242K/CX8242KA 的 ADC 采样频率 3GSPS，精度 14bit，DAC 采样频率 12GSPS，精度 14bit，是国内目前已知已量产的高精度 ADC/DAC 芯片综合性能指标最高的产品。公司聚焦新品研发与持续迭代，专注提升产品性能，在国内 ADC/DAC 特种芯片行业实现技术领先。

► **卫星互联网及数据链成新增长点，下游需求旺盛。**随着中国星网的成立，国内卫星互联网产业发展进入快车道，带动全产业链市场需求增加；数据链具有重要战略意义，预计将成为“十四五”期间国家重点建设目标。公司研发的 ADC/DAC 芯片、电源管理芯片、微系统及模组产品已广泛应用于卫星互联网、数据链、数字相控阵雷达等行业，并在部分细分领域占据较高市场份额。公司 2022 年获得国家部委支持的地面宽带终端研制合同，将主导研发一款 ADC/DAC 芯片应用于卫星互联网地面设施建设。随着下游应用场景的不断拓展与新兴产业高速发展，市场预期持续向好。

► **投资建议：**考虑到公司射频前端产品下游需求变化，我们下调公司 2023-2024 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.65/2.22/3.02 亿元，同比增长 53.0%/34.7%/36.3%，当前市值对应 PE 为 62/46/34 倍，我们看好当前公司高门槛产品占比提升节奏，未来新市场开拓值得期待，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**研发不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；下游需求波动的风险；产品毛利率波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	243	351	483	660
增长率 (%)	27.3	44.7	37.7	36.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	108	165	222	302
增长率 (%)	9.0	53.0	34.7	36.3
每股收益 (元)	0.99	1.51	2.03	2.77
PE	95	62	46	34
PB	4.9	4.6	4.3	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

93.75 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 臻镭科技 (688270.SH) 2022 年三季度报业绩点评：Q3 业绩超预期，研发奠定特种模拟领先地位-2022/10/21

2. 臻镭科技 (688270.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩表现亮眼，核心产品营收快速增长-2022/08/25

3. 臻镭科技 (688270.SH) 深度报告：特种射频新秀，雷达幕后英雄-2022/07/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	243	351	483	660
营业成本	29	52	77	110
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	12	16	21	27
管理费用	25	36	48	65
研发费用	80	109	140	178
EBIT	87	135	193	274
财务费用	-27	-34	-33	-33
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-9	-7	-8	-9
营业利润	106	162	220	300
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	108	165	222	302
所得税	0	0	0	0
净利润	108	165	222	302
归属于母公司净利润	108	165	222	302
EBITDA	95	147	206	288

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1676	1699	1648	1614
应收账款及票据	280	380	540	726
预付款项	45	65	116	157
存货	72	75	135	225
其他流动资产	0	1	0	1
流动资产合计	2073	2220	2439	2722
长期股权投资	43	55	57	64
固定资产	40	38	36	31
无形资产	2	2	3	3
非流动资产合计	96	108	109	112
资产合计	2169	2328	2548	2834
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	22	28	47	65
其他流动负债	57	90	131	183
流动负债合计	79	118	178	248
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	80	119	179	249
股本	109	109	109	109
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2089	2209	2369	2586
负债和股东权益合计	2169	2328	2548	2834

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.28	44.68	37.68	36.51
EBIT 增长率	-15.43	55.35	42.37	42.09
净利润增长率	8.98	52.98	34.65	36.28
盈利能力 (%)				
毛利率	87.88	85.18	84.05	83.30
净利润率	44.41	46.96	45.92	45.84
总资产收益率 ROA	4.97	7.08	8.71	10.67
净资产收益率 ROE	5.16	7.46	9.37	11.69
偿债能力				
流动比率	26.19	18.75	13.69	10.98
速动比率	24.72	17.56	12.29	9.44
现金比率	21.18	14.35	9.25	6.51
资产负债率 (%)	3.70	5.11	7.01	8.77
经营效率				
应收账款周转天数	380.42	304.98	342.70	323.84
存货周转天数	890.22	529.45	638.16	744.19
总资产周转率	0.11	0.15	0.19	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.51	2.03	2.77
每股净资产	19.12	20.23	21.69	23.68
每股经营现金流	0.16	0.92	0.32	0.75
每股股利	0.30	0.45	0.61	0.83
估值分析				
PE	95	62	46	34
PB	4.9	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	90.27	58.25	41.77	29.90
股息收益率 (%)	0.32	0.48	0.65	0.89

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	108	165	222	302
折旧和摊销	8	11	13	15
营运资金变动	-116	-85	-211	-247
经营活动现金流	18	101	35	82
资本开支	-34	-9	-9	-9
投资	0	-12	-3	-7
投资活动现金流	-33	-27	-19	-24
股权募资	1556	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1498	-50	-67	-91
现金净流量	1483	23	-52	-33

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026