

铖昌科技(001270)

国防军工

发布时间: 2023-04-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

低轨业务开始兑现, 具备中长期优质成长基因

事件: 公司发布 2023 年一季报, 报告期内, 实现营业收入 4012.76 万元, 同比增长 98.39%。归属于上市公司股东的净利润 1220.66 万元, 同比增长 15.36%。扣非归母净利润 837.18 万元, 同比增长 43.97%。

点评:

税费短暂扰动后, 经营表现重回快车道。一季度公司营收端同比大增 98.39%, 预计低轨卫星业务交付速度加快。成本端较上年同期增长 129.22%, 高于营收增速, 毛利率稍有波动, 主要原因为公司产品结构变化导致。即地面端业务进入快速起量期, 同时低轨卫星业务相较于高轨卫星更强调成本集约, 毛利率将随着新业务规模提升而趋于稳定。费用端, 公司继续保持较高研发投入(同比+154.99%), 管理费用同比增长 76.27%, 主要系公司自 2023 年起新租赁房屋建筑面积共计 6,751.75 平方米, 同时值得关注的是公司一季度在建工程规模同比减少 92.27%, 主要为待调试安装设备于报告期内调试安装完毕所致(公司 2022 年采购设备金额为 7,187.97 万元), 经营场所的扩充以及设备的调试完毕, 直接验证公司产能及生产效率大幅提升, 将进一步满足公司业务发展需要。

产业链卡位佳, 下游放量下进可攻退可守。看好公司作为稀缺民营 T/R 芯片供应商, 在星载应用领域持续形成高技术壁垒与客户壁垒。产业链卡位上, 由于特殊用户对 TR 组件的设计参数要求较高, 相较于通用芯片产业, 在降本不降参数的约束下, 即使放开供应链门槛, TR 供应商仍为目前几家代表企业。近年来国家加大低轨卫星投入, 公司进入星载红利期, 即使到 2025 年, 公司的低轨卫星板块放量仍刚刚开始。稀缺卡位保障其产品价值量不受军品集采降价冲击, 而行业贝塔将带来公司规模体量的持续增长。

投资建议: 作为少有的民营 TR 芯片代表企业, 我们看好公司依托其技术力与产品力, 在行业大贝塔下, 不断实现内趋式增长。我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 4.43/6.32/7.88 亿元, 归母净利润分别为 1.89/2.58/3.14 亿元, 对应 EPS 为 1.69/2.31/2.81 元, 对应 PE70.55/51.69/42.45X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

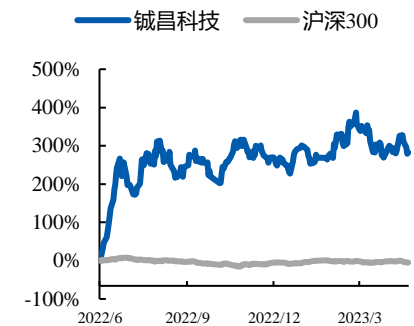
风险提示: 业绩预测与估值判断不达预期、产品降价、配套份额变动

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	211	278	443	632	788
(+/-)%	20.60%	31.69%	59.49%	42.71%	24.60%
归属母公司净利润	160	133	189	258	314
(+/-)%	251.71%	-17.02%	42.54%	36.49%	21.76%
每股收益(元)	1.91	1.33	1.69	2.31	2.81
市盈率	0.00	92.05	70.55	51.69	42.45
市净率	0.00	10.00	8.59	7.37	6.28
净资产收益率(%)	25.92%	12.37%	12.18%	14.25%	14.79%
总股本(百万股)	84	112	112	112	112

股票数据 2023/04/26

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	119.40
12个月股价区间(元)	31.22~152.00
总市值(百万元)	13,350.47
总股本(百万股)	112
A股(百万股)	112
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	4%	
相对收益	0%	9%	

相关报告

《国防军工周报: 军工企业年报陆续披露, 板块业绩稳健增长》

--20230423

《国防军工周报: 军工板块业绩稳健增长, 估值有望修复》

--20230418

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

证券分析师: 姜文强

执业证书编号: S0550523010004

13552769350 yao_wq@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	498	464	357	576
交易性金融资产	190	190	190	190
应收款项	371	547	846	896
存货	126	181	261	311
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,206	1,415	1,707	2,041
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	58	62	67	72
无形资产	9	7	5	4
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	211	216	222	225
资产总计	1,418	1,631	1,929	2,266
短期借款	0	0	0	0
应付款项	13	7	22	21
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	39	63	103	126
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	14	14	14	14
长期负债合计	14	14	14	14
负债合计	53	77	118	140
归属于母公司股东权益合计	1,364	1,554	1,812	2,126
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,418	1,631	1,929	2,266

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	278	443	632	788
营业成本	80	158	221	286
营业税金及附加	2	4	5	6
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	10	19	25	31
管理费用	18	61	82	91
财务费用	-1	-7	-7	-5
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	4	5	9	11
营业利润	140	197	264	328
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	142	197	264	328
所得税	9	7	6	14
净利润	133	189	258	314
归属于母公司净利润	133	189	258	314
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	133	189	258	314
资产减值准备	6	0	0	0
折旧及摊销	10	15	18	21
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-4	-5	-9	-11
运营资本变动	-150	-218	-360	-93
其他	1	0	0	0
经营活动净现金流量	-5	-20	-93	232
投资活动净现金流量	-70	-14	-15	-13
融资活动净现金流量	507	0	0	0
企业自由现金流	-79	-46	-123	203

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.33	1.69	2.31	2.81
每股净资产 (元)	12.20	13.89	16.20	19.02
每股经营性现金流量 (元)	-0.05	-0.17	-0.83	2.07
成长性指标				
营业收入增长率	31.7%	59.5%	42.7%	24.6%
净利润增长率	-17.0%	42.5%	36.5%	21.8%
盈利能力指标				
毛利率	71.3%	64.4%	65.1%	63.7%
净利润率	47.8%	42.7%	40.8%	39.9%
运营效率指标				
应收账款周转天数	291.74	235.14	261.10	262.66
存货周转天数	462.51	350.00	360.00	360.00
偿债能力指标				
资产负债率	3.8%	4.7%	6.1%	6.2%
流动比率	30.79	22.40	16.52	16.22
速动比率	27.06	19.05	13.49	13.22
费用率指标				
销售费用率	3.6%	4.4%	4.0%	4.0%
管理费用率	6.4%	13.8%	13.0%	11.5%
财务费用率	-0.5%	-1.7%	-1.1%	-0.7%
分红指标				
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	92.05	70.55	51.69	42.45
P/B (倍)	10.00	8.59	7.37	6.28
P/S (倍)	49.11	30.13	21.11	16.95
净资产收益率	12.4%	12.2%	14.3%	14.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

要文强：东北证券研究所军工&绝对收益分析师。格拉斯哥大学硕士，拥有 3 年军工产业一级市场投资经验与商业航天从业经验，2020 年加入东北证券。执业证书编号：S0550523010004。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

