

营收实现较快增长，税费影响短期利润表现

铖昌科技 (001270.SZ)

核心观点

公司是微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片供应商，作为国内少数军用 T/R 芯片供应商之一，目前星载产品占比较高，同时积极布局地面、机载、弹载、车载等产品，未来非星载收入占比有望提升。2022 年公司营收规模实现较快增长，但产品结构、税费变化等因素影响短期利润表现。

事件

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 31.69%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 17.02%，实现扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增长 6.34%。

简评

1、营收规模实现较快增长，税费影响短期利润表现。

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 31.69%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 17.02%，实现扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增长 6.34%。公司收入规模实现较快增长，扣非净利润较 2021 年有所下降，主要由于 2021 年非经常损益为 5452 万元，其中当期收到增值税退税 3319 万元，而 2022 年非经常损益仅为 2061 万元所致。

2022 年，公司销售毛利率为 71.25%，同比下降 5.75 个百分点，期间费用率为 25.02%，同比提升 0.17 个百分点，扣非销售净利率为 40.37%，同比下降 9.62 个百分点。公司扣非净利率下降主要受到两方面因素影响，一是地面相控阵雷达领域 TR 芯片销售额增加，公司产品结构发生变化导致毛利率同比下降，二是受所得税税率变化影响，公司 2022 年所得税费用同比增加 1486 万元。

2、公司是国内少数军用 T/R 芯片供应商之一，市场开拓潜力大。

公司是微波毫米波模拟相控阵 T/R 芯片供应商，提供基于 GaN、GaAs 和硅基工艺的系列化产品以及相关的技术解决方案，产品主要包含功率放大器芯片、低噪声放大器芯片、模拟波束赋形芯片及相控阵用无源器件等，主要应用于军用相控阵雷达，主要客户为国内军工雷达天线核心供应商，配套关系稳定。公司目前星

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 编号:S1440520070014

发布日期：2023 年 04 月 03 日

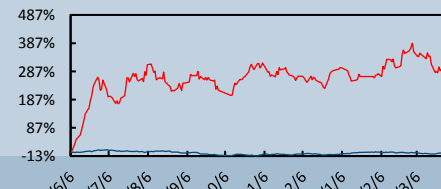
当前股价：116.65 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.43/-18.53	-3.60/-9.70	/
12 月最高/最低价 (元)		152.00/31.22
总股本 (万股)		11,181.29
流通 A 股 (万股)		2,795.35
总市值 (亿元)		130.43
流通市值 (亿元)		32.61
近 3 月日均成交量 (万)		217.40
主要股东		
深圳和而泰智能控制股份有限公司		47.22%
司		

股价表现



载产品占比较高，同时积极布局地面、机载、弹载、车载等产品，未来非星载收入占比有望提升。公司在相控阵 T/R 芯片领域已具有较为突出的实力，与配套军工单位保持着良好的合作关系，在行业内形成了较高的知名度和认可度，未来市场开发潜力较大。

3、公司在卫星互联网领域布局领先。

卫星通信走向大带宽、高频段，低轨卫星互联网成为发展方向，全球卫星争夺战拉开序幕，卫星市场进入爆发期。相控阵天线是卫星天线重要发展方向，有望在低轨卫星互联网广泛应用。公司已成功推出星载和地面用卫星互联网相控阵 T/R 芯片全套解决方案，硅基毫米波模拟波束赋形芯片系列产品的性能优异，目前已与多家科研院所及优势企业开展合作。国内低轨卫星互联网一旦启动大规模部署，公司将有较大概率受益。

4、盈利预测与投资建议。

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 3.98 亿元、5.34 亿元、7.22 亿元，归母净利润分别为 1.91 亿元、2.54 亿元、3.44 亿元，当前市值对应 PE 分别为 67X、51X、37X。公司作为相控阵 T/R 芯片领域稀缺标的，有望受益于军工相控阵雷达与卫星互联网发展，维持“买入”评级。

5、风险提示：

军品装备采购和招标节奏影响，公司单笔订单金额较大，可能带来营收不及预期；公司在星载相控阵领域已具备一定优势，地面、机载等领域仍在拓展中，存在不确定性；国内低轨卫星互联网面临运载能力有限、运营成本较高、应用场景较少、产业链尚未成熟等挑战，何时启动大规模发星计划有较大不确定性；未来市场竞争加剧，国家政策调整，或公司未能持续保持产品的领先性，若产品售价及原材料采购价格发生不利变化，公司毛利率存在下滑风险；国际环境变化，影响公司的供应链及市场拓展等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk