

增持 (首次)

臻镭科技 (688270)

核心产品收入增长强劲, 研发及销售费用提升显著

2023年6月8日

市场数据

| 日期 | 2023-06-06 |
|-----------|------------|
| 收盘价(元) | 60.85 |
| 总股本(百万股) | 152.89 |
| 流通股本(百万股) | 86.64 |
| 净资产(百万元) | 2,095.82 |
| 总资产(百万元) | 2,155.42 |
| 每股净资产(元) | 13.71 |

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

董昕瑞

dongxinrui@xyzq.com.cn

S0190522120002

投资要点

- 公司发布2022年年报及2023年一季报: 2022年实现营收2.43亿元, 同比增长27.28%; 归母净利润1.08亿元, 同比增长8.98%; 扣非后归母净利润1.02亿元, 同比增长12.88%; 基本每股收益1.01元/股, 同比下降16.53% (业绩快报中预计实现总收入2.45亿元, 同比增长28.38%; 归母净利润1.17亿元, 同比增长18.48%; 扣非后归母净利润1.12亿元, 同比增长23.93%)。23Q1实现营收4165.97万元, 同比增长33.01%; 归母净利润724.03万元, 同比增长4.67%; 扣非后归母净利润635.08万元, 同比减少0.33%。
- 核心产品收入增长强劲。分产品看, 2022年公司射频收发芯片及高速高精度ADC/DAC芯片实现营收1.01亿元, 同比增长60.13%, 毛利率93.36%, 同比减少1.54pct; 电源管理芯片实现营收0.91亿元, 同比增长37.02%, 毛利率91.66%, 同比增加2.65pct; 微系统及模组实现营收0.39亿元, 同比增长364.38%, 毛利率70.43%, 同比增加13.31pct; 技术服务实现营收0.10亿元, 同比下降71.80%, 毛利率66.47%, 同比减少17.92pct; 终端射频前端芯片实现营收0.02亿元, 同比下降88.44%, 毛利率84.92%, 同比减少1.47pct。2022年公司射频收发芯片及高速高精度ADC/DAC芯片销量1.73万颗, 同比下降10.33%, 产销率125.57%; 电源管理芯片销量4.07万颗, 同比增长30.64%, 产销率86.60%; 微系统及模组销量0.39万套, 同比增长2385.44%, 产销率89.99%; 终端射频前端芯片销量0.59万颗, 同比下降83.62%, 产销率103.50%。
- 期间费用率小幅提升, 销售及研发费用同比大幅增长。2022年, 公司整体毛利率为87.88%, 同比减少0.59pct; 净利率为44.41%, 同比减少7.46pct; 加权平均ROE为5.66%, 同比减少18.38pct。分季度看, 公司2022年四个季度毛利率分别为89.02% (同比+2.51pct, 下同)、94.09% (+7.36pct)、86.31% (+2.79pct)、83.34% (-7.68pct); 公司2022年四个季度净利率分别为22.08% (-12.20pct)、59.14% (+3.04pct)、47.43% (+44.98pct)、38.86% (-24.71pct)。公司期间费用总额0.90亿元, 同比增长38.80%, 期间费用占营收比重37.03%, 营收占比同比增加3.07pct。其中, 销售费用0.12亿元, 同比增长91.31%, 占营业收入的4.88%, 营收占比同比增加1.63pct; 管理费用0.25亿元, 同比增长37.54%, 占营业收入的10.45%, 营收占比同比增加0.78pct; 财务费用-2718.11万元, 上年同期为-39.59万元, 同比减少2678.52万元; 研发费用0.80亿元, 同比增长97.10%, 占营业收入的32.92%, 营收占比同比增加11.66pct。
- 经营活动净现金流大幅增长, 应收账款及存货同比增加。2022年, 公司经营活动产生的现金流净额0.18亿元, 同比大幅增长277.57%。截至2022年末, 公司应收账款2.53亿元, 同比增长110.95%; 存货0.72亿元, 同比增长140.65%。公司应收项目合计2.80亿元, 同比增长59.96%, 其中应收账款2.53亿元, 同比增长110.95%。存货0.72亿元, 同比增长140.65%。合同负债0.22亿元, 同比增长59.19%。
- 主要子公司营收、利润同比增长。2022年, 主营高可靠电源芯片的子公司航芯源实现营收9327.91万元, 同比增长35.05%; 净利润4687.10万元, 同比增长11.43%; 净利率50.25%, 同比减少10.65pct。主营射频收发芯片、高速高精度ADC/DAC芯片的子公司城芯科技实现营收1.01亿元, 同比增长40.59%; 净利润4760.84万元, 同比增长20.05%; 净利率46.94%, 同比减少8.03pct。参股公司集迈科实现营业收入1960.81万元, 同比增长646.43%; 净利润-6727.42万元, 同比减少166.21万元。
- 与参股子公司集迈科关联采购预计金额大幅增加。2022年公司向子公司集迈科采购商品/提供劳务金额为558.78万元, 相较2022年预计金额实际完成率为93.13%; 2023年公司预计向子公司集迈科采购商品/提供劳务金额为2600万元, 相较2022年预计金额增长333.33%, 相较2022年实际完成金额增长365.30%。
- 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.55/2.22/3.04亿元, EPS分别为1.01/1.45/1.99元/股, 对应6月6日收盘价PE为60.0/41.9/30.7倍, 首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示: 特种产品采购需求不及预期; 产品研发不及预期; 市场竞争加剧。

主要财务指标

| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 243 | 364 | 524 | 746 |
| 同比增长 | 27.3% | 50.2% | 43.9% | 42.2% |
| 归母净利润(百万元) | 108 | 155 | 222 | 304 |
| 同比增长 | 9.0% | 43.9% | 43.3% | 36.7% |
| 毛利率 | 87.9% | 85.6% | 83.3% | 80.8% |
| ROE | 5.2% | 7.0% | 9.1% | 11.1% |
| 每股收益(元) | 0.70 | 1.01 | 1.45 | 1.99 |
| 市盈率 | 86.4 | 60.0 | 41.9 | 30.7 |

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

- 公司发布 2022 年年报：实现营收 2.43 亿元，同比增长 27.28%；归母净利润 1.08 亿元，同比增长 8.98%；扣非后归母净利润 1.02 亿元，同比增长 12.88%；基本每股收益 1.01 元/股，同比下降 16.53%；加权平均净资产收益率 5.66%，同比减少 18.38pct。（业绩快报中预计实现总收入 2.45 亿元，同比增长 28.38%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 18.48%；扣非后归母净利润 1.12 亿元，同比增长 23.93%；年报中营收、利润略低于业绩快报）
- 公司发布 2023 年一季报，实现营收 4165.97 万元，同比增长 33.01%，环比减少 55.41%；归母净利润 724.03 万元，同比增长 4.67%，环比减少 80.06%；扣非后归母净利润 635.08 万元，同比减少 0.33%，环比减少 82.22%；基本每股收益 0.07 元/股。
- 2022 年利润分配方案：拟以 1.09 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），合计派发现金红利 3276.30 万元（含税），占公司归母净利润的 30.41%；拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股，合计转增 4368.40 万股，转增后公司总股本预计增加至 1.53 亿股；公司不送红股。

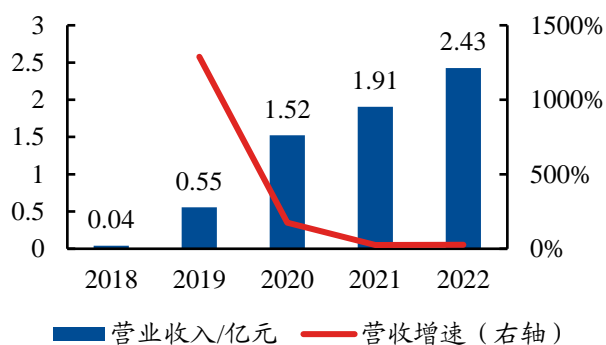
点评

● 营收利润保持增长

2022 年，公司实现营业收入 2.43 亿元，同比增长 27.28%，主要系 2022 年度公司产品结构和业务持续优化，积极加强产品与客户的拓展，营业收入进一步增长所致；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 8.98%；扣非后归母净利润 1.02 亿元，同比增长 12.88%。

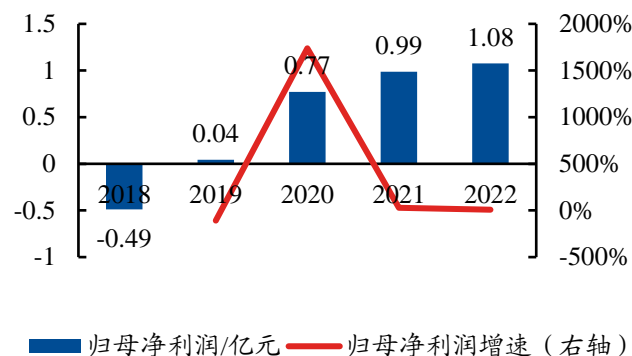
分季度看，公司 2022 年四个季度分别实现营收 0.31 亿元（同比+12.77%，下同）、0.74 亿元（+31.38%）、0.44 亿元（+170.98%）、0.93 亿元（+3.25%）；公司 2022 年四个季度分别实现归母净利润 0.07 亿元（-27.36%）、0.43 亿元（+38.50%）、0.21 亿元（+5150.00%）、0.36 亿元（-36.88%）。

图 1、2018-2022 年营收及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2018-2022 年归母净利润及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2023Q1，公司实现营收 4165.97 万元，同比增长 33.01%，环比减少 55.41%；归母净利润 724.03 万元，同比增长 4.67%，环比减少 80.06%；扣非后归母净利润 635.08 万元，同比减少 0.33%，环比减少 82.22%；基本每股收益 0.07 元/股。

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

| 年份 | 报告期 | 毛利率 (%) | 营收 (亿元) | 单季度/全年营收 (%) | 归母净利润 (亿元) | 单季度/全年净利润 (%) |
|------|-----|---------|---------|--------------|------------|---------------|
| 2021 | Q1 | 86.51 | 0.28 | 14.57% | 0.10 | 9.63% |
| | Q2 | 86.73 | 0.56 | 29.37% | 0.31 | 31.76% |
| | Q3 | 83.53 | 0.16 | 8.58% | 0.00 | 0.40% |
| | Q4 | 91.02 | 0.90 | 47.48% | 0.58 | 58.20% |
| 2022 | Q1 | 89.02 | 0.31 | 12.91% | 0.07 | 6.42% |
| | Q2 | 94.09 | 0.74 | 30.31% | 0.43 | 40.37% |
| | Q3 | 86.31 | 0.44 | 18.26% | 0.21 | 19.51% |
| | Q4 | 83.34 | 0.93 | 38.51% | 0.36 | 33.71% |

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 核心产品收入增长强劲

公司主要产品为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、技术服务及终端射频前端芯片。分产品看，2022 年公司射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片实现营收 1.01 亿元，同比增长 60.13%，毛利率 93.36%，同比减少 1.54pct；公司作为射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片特种行业的技术引领者，公司射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片产品在数字相控阵雷达、数据链和卫星互联网的应用均取得实质进展。公司的旗舰产品 CX8242K/CX8242KA，ADC 采样频率 3GSPS，精度 14bit，SFDR 70.5dBFS，接口速率 25Gbps，DAC 采样频率 12GSPS，精度 14bit，为国内在该性能指标范围内的首款全正向设计高速高精度 ADC/DAC 芯片产品，也是国内目前已知已量产的综合性能指标最高的高速高精度 ADC/DAC 芯片产品。CX8242K/CX8242KA 主要

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

用于数字相控阵雷达、数据链、电子对抗和一体化等领域；自 2022 年年初定型以来，受到了行业与市场的广泛认可，该产品的销售额已占公司高速高精度 ADC/DAC 芯片报告期全年销售额的 46%。公司研发的 CX9261S 等射频收发芯片已成功应用于数据链、数字相控阵雷达等行业中，并在部分细分领域占据了较高的市场份额，随着国家逐年加大对数据链尤其是情报链、武协链、指控链等的重视，公司产品有望获得更为广泛的应用。在卫星互联网的应用方面，为推动我国卫星互联网的发展，公司在报告期内获得了国家某部委支持的地面宽带终端研制合同，将在 2023 年主导研发一款高集成度高速高精度 ADC/DAC 芯片，应用于我国卫星互联网的地面设施建设，该合同的签署对公司具有巨大战略意义。

电源管理芯片实现营收 0.91 亿元，同比增长 37.02%，毛利率 91.66%，同比增加 2.65pct；公司在报告期内获得了多家重点客户的认可，成为航天科技集团为数不多的合格供应商，并在此基础上固化自身产品体系，已形成了负载点电源芯片、低压差线性稳压器、逻辑与接口、T/R 电源管理芯片、MOSFET/GaN 驱动器、PWM 控制器、电池均衡器、固态电子开关 8 大电源芯片产品线以及负载点电源模块和固态电子开关模块 2 大电源模块产品线。报告期内公司共开发了 37 款新产品的定型，产品具有小体积、耐辐射、高效率、高可靠、高集成等特点，可广泛应用于相控阵雷达和各类航天供配电系统中。其中新研的负载点电源芯片和模块，具备功率密度高、小尺寸、高效率、耐辐射等特点，已应用于要求苛刻的航天器中 FPGA 等供电系统。新研的 T/R 电源管理芯片，具备集成度高、应用灵活、高可靠等特点，包含电源调制、串并转换、逻辑门等功能，已大规模应用于最新的模拟相控阵系统中。新研的固态电子开关产品，具有耐辐射、保护功能全等优势。此外，公司研发的负载点电源芯片 C42111RHT、低压差线性稳压器芯片 C41101RHT、电池均衡器 C41815RH 等芯片凭借着其优异的性能，在报告期内已大量应用于卫星互联网产业中。

系统及模组实现营收 0.39 亿元，同比增长 364.38%，毛利率 70.43%，同比增加 13.31pct；公司全年共研发了 30 余款微系统及模组产品，其中 10 余款产品处于量产或者鉴定阶段；并基于已定型的微系统及模组产品，新研了 5 款有源相控阵天线系统。此类新一代有源相控阵天线系统极大地提高了相控阵天线系统的集成度，产品重量大幅缩减至传统的有源相控阵天线系统 30%以内，剖面高度仅为传统有源相控阵天线系统剖面高度的 1/5，实现了新一代装备的小型化、轻量化、高集成、低成本要求。公司针对卫星互联网研发的 16 通道 SIP 组件产品 CSIP-Ka-16-03，尺寸仅为 14.4mm*14.4mm*3.2mm，重量仅为 1.9g，体积重量较传统方案均下降了 90%以上。截至 2022 年底，公司微系统事业部已服务客户近十几家，产品可广泛应用于新一代的卫星互联网通信和目标探测雷达等领域。

终端射频前端芯片实现营收 0.02 亿元，同比下降 88.44%，主要系客户采购节奏调

整，采购量有较大幅度的下降，毛利率 84.92%，同比减少 1.47pct。往年公司的终端射频前端芯片收入主要来源于某终端项目系该终端项目的独家射频前端芯片供应商，该项目产品可支持天通卫星通信、自组网、电台、LTE、数字对讲等多种模式兼容切换。研发方面，公司终端射频前端芯片团队将工作重心腾挪到新领域的拓展及新产品的研发上，围绕新兴领域作重点突破，报告期内公司新研了两款单刀多掷开关芯片，可应用于某型终端项目；新研了两款含有旁路功能的低噪声芯片，可应用于某型电台领域；新研了一款宽带氮化镓高线性功率放大器芯片，可应用于某新型终端项目。

技术服务实现营收 0.10 亿元，同比下降 71.80%，毛利率 66.47%，同比减少 17.92pct。

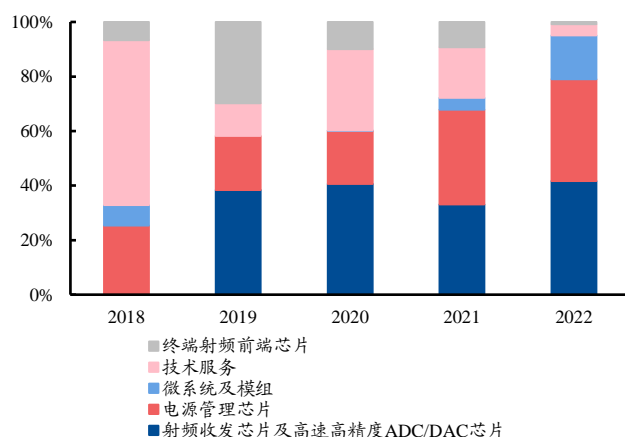
2022 年公司射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片销量 1.73 万颗，同比下降 10.33%，产销率 125.57%；电源管理芯片销量 4.07 万颗，同比增长 30.64%，产销率 86.60%；微系统及模组销量 0.39 万套，同比增长 2385.44%，平均售价 9900.17 元/套，同比下降 81.32%，产销率 89.99%；终端射频前端芯片销量 0.59 万颗，同比下降 83.62%，产销率 103.50%，系主要客户采购节奏调整，2022 年采购量同比大幅下降所致。

表 2、公司主营业务分产品营收（亿元）及毛利率情况

| | 2022 | | | 2021 | | | 营收同比 增速 | 毛利率同 比增减 |
|-------------------------|------|-------------|--------|------|-------------|--------|------------|-------------|
| | 金额 | 占营业收入 比重 | 毛利率 | 金额 | 占营业收入 比重 | 毛利率 | | |
| 营业收入合计 | 2.43 | 100% | 87.88% | 1.91 | 100% | 88.46% | +27.28% | -0.59pct |
| 分产品 | | | | | | | | |
| 射频收发芯片及高速高精度 ADC/DAC 芯片 | 1.01 | 41.65% | 93.36% | 0.63 | 33.10% | 94.90% | 60.13% | -1.54pct |
| 电源管理芯片 | 0.91 | 37.39% | 91.66% | 0.66 | 34.73% | 89.01% | 37.02% | +2.65pct |
| 微系统及模组 | 0.39 | 16.03% | 70.43% | 0.08 | 4.39% | 57.12% | 364.38% | +13.31pct |
| 技术服务 | 0.10 | 4.09% | 66.47% | 0.35 | 18.47% | 84.39% | -71.80% | -17.92pct |
| 终端射频前端芯片 | 0.02 | 0.84% | 84.92% | 0.18 | 9.30% | 86.39% | -88.44% | -1.47pct |

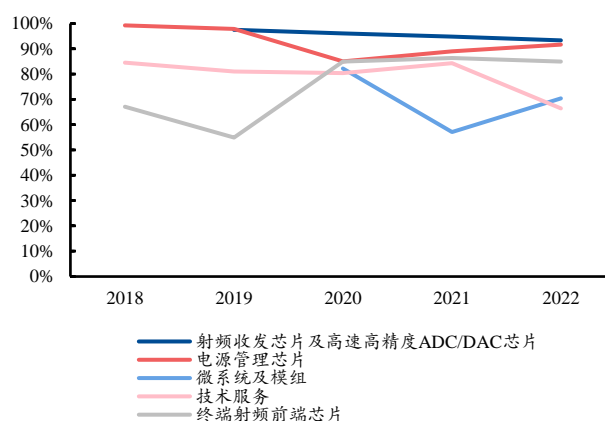
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2018-2022 年分产品营收占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2018-2022 年分产品毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用率小幅提升，销售及研发费用同比大幅增长

2022 年，公司整体毛利率为 87.88%，同比减少 0.59pct；净利率为 44.41%，同比减少 7.46pct；加权平均 ROE 为 5.66%，同比减少 18.38pct。分季度看，公司 2022 年四个季度毛利率分别为 89.02% (同比+2.51pct, 下同)、94.09% (+7.36pct)、86.31% (+2.79pct)、83.34% (-7.68pct)；公司 2022 年四个季度净利率分别为 22.08% (-12.20pct)、59.14% (+3.04pct)、47.43% (+44.98pct)、38.86% (-24.71pct)。

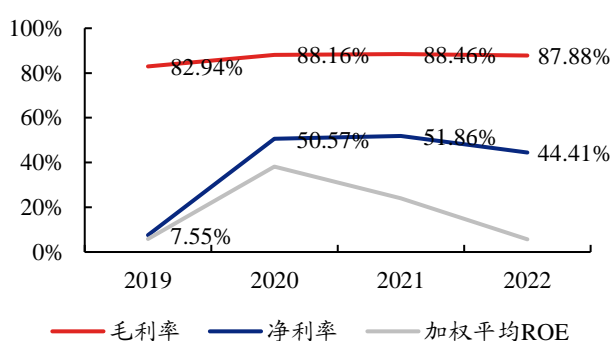
2022Q4 毛利率为 83.34%，同比减少 7.68pct，环比减少 2.97pct；净利率为 38.86%，同比减少 24.71pct，环比减少 8.57pct。2023Q1 公司毛利率为 88.35%，同比减少 0.67pct，环比增加 5.01pct，净利率为 17.38%，同比减少 4.70pct，环比减少 21.48pct；加权平均净资产收益率为 0.35%，同比减少 0.11pct。

2022 年，公司期间费用总额 0.90 亿元，同比增长 38.80%，期间费用占营收比重 37.03%，营收占比同比增加 3.07pct。其中，销售费用 0.12 亿元，同比增长 91.31%，占营业收入的 4.88%，营收占比同比增加 1.63pct，主要系公司市场部人员增加导致的职工薪酬增加，同时市场拓展费用增加所致；管理费用 0.25 亿元，同比增长 37.54%，占营业收入的 10.45%，营收占比同比增加 0.78pct，主要系公司运营管理规模有所扩大，员工数量增加导致职工薪酬增加，以及长期资产折旧摊销增加所致；财务费用-2718.11 万元，上年同期为-39.59 万元，同比减少 2678.52 万元，主要系报告期内，公司募集资金到账，使得存款利息收入增加所致；研发费用 0.80 亿元，同比增长 97.10%，占营业收入的 32.92%，营收占比同比增加 11.66pct，主要系公司作为集成电路设计企业，持续加大研发投入，研发人员规模扩大，职工薪酬及研发材料、技术服务费等投入增加所致。

2023Q1，公司期间费用合计 2381.54 万元，同比增长 29.86%，占营业收入的 57.17%，同比减少 1.39pct。其中销售费用 315.09 万元，同比增长 65.58%，主要系随着业

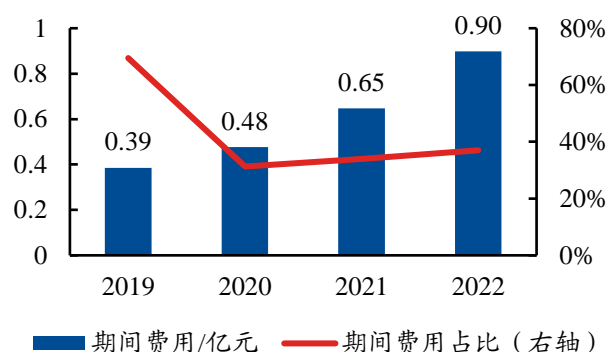
务扩展，销售人员职工薪酬以及市场拓展费用增加所致，占营业收入的 7.56%，同比增加 1.49pct；管理费用 779.34 万元，同比增长 41.27%，主要系公司管理规模扩大，公司员工数量增加导致的职工薪酬增加，以及办公相关折旧摊销增加所致，占营业收入的 18.71%，同比增加 1.09pct；财务费用-992.53 万元，同比减少 914.71 万元；研发费用 2279.64 万元，同比增长 94.88%，主要系公司持续加大研发投入，研发规模扩大，相应职工薪酬、研发材料及技术服务费等投入增加所致，占营业收入的 54.72%，同比增加 17.37pct。

图 5、2019-2022 年公司毛利率、净利率及加权 ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2019-2022 年公司期间费用及期间费用率



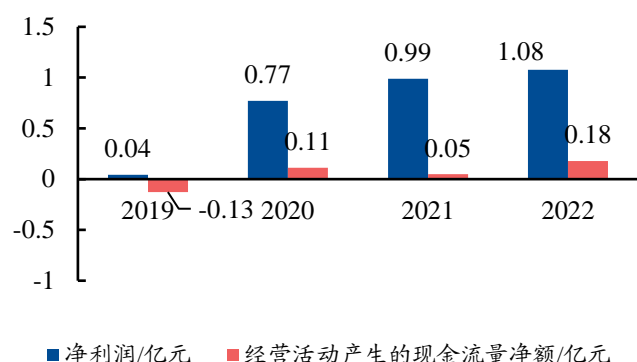
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营活动净现金流大幅增长，应收账款及存货同比增加

2022 年，公司经营活动产生的现金流净额 0.18 亿元，同比大幅增长 277.57%，主要系报告期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金增加及收到的税费返还增加所致；投资活动现金流量净额-0.33 亿元，上年同期为-0.08 亿元，同比减少 0.25 亿元，主要系报告期内，公司购建固定资产及无形资产支付的现金较上期增长所致；筹资活动现金流量净额 14.98 亿元，上年同期为-0.03 亿元，同比增加 15.01 亿元，主要系报告期内，公司新股发行吸收投资收到的募集资金所致。

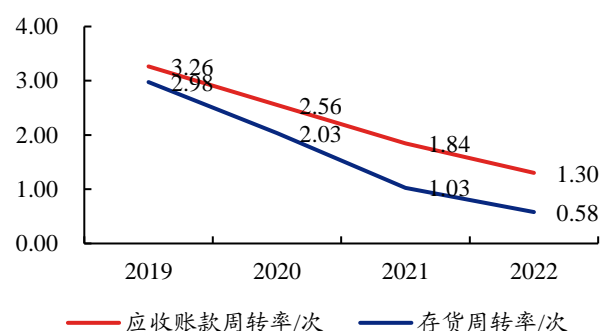
2023Q1，公司经营活动产生的现金流量净额-0.29 亿元，同比减少 0.27 亿元，主要系随着经营规模的扩大和人员规模扩张，购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金增加所致；投资活动产生的现金流量净额-0.18 亿元，同比减少 0.17 亿元。

图 7、2019-2022 年净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2019-2022 应收账款及存货周转率（次）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

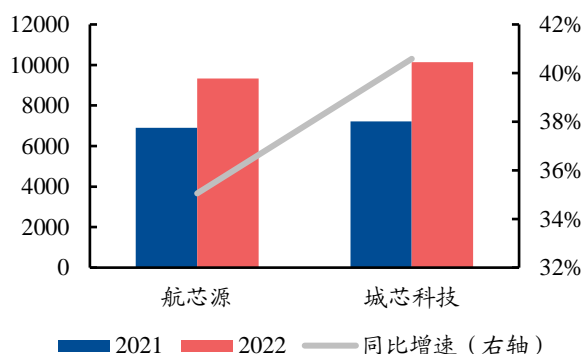
截至 2022 年末，公司应收项目合计 2.80 亿元，同比增长 59.96%，其中应收账款 2.53 亿元，同比增长 110.95%，主要系公司营业收入增长，整体销售规模的进一步扩大，因此应收账款也相应增加；应收账款周转率 1.30 次，同比减少 0.54 次。存货 0.72 亿元，同比增长 140.65%，主要系公司销售规模扩大，预期订单增加同步增加了原材料、在产品 and 产成品的备货所致；存货周转率 0.58 次，同比减少 0.45 次。其中，原材料的账面余额为 0.19 亿元，同比增长 104.24%，在产品 732.87 万元，同比增长 216.61%，产成品 0.31 亿元，同比增长 140.74%。合同负债 0.22 亿元，同比增长 59.19%，主要系预收货款增加所致。

截至 2023Q1，公司存货 0.87 亿元，较 2022 年初增长 21.55%，同比增长 130.31%；应收账款 2.55 亿元，较 2022 年初增长 0.98%，应收票据 0.32 亿元，较 2022 年初增长 16.07%；合同负债 0.19 亿元，较 2022 年初减少 13.98%，同比增长 14.13%。

● 主要子公司营收、利润同比增长

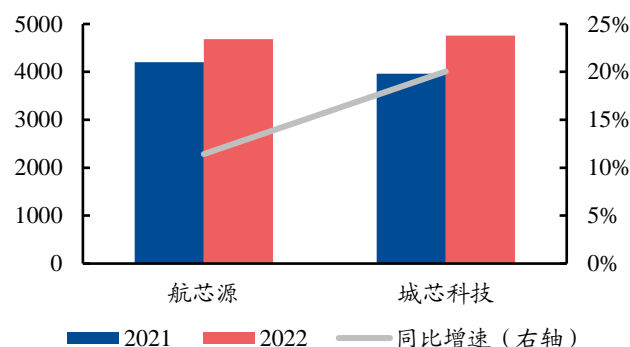
2022 年，主营高可靠性电源芯片业务的子公司航芯源实现营收 9327.91 万元，同比增长 35.05%；净利润 4687.10 万元，同比增长 11.43%；净利率 50.25%，同比减少 10.65pct。主营射频收发芯片、高速高精度 ADC/DAC 芯片的子公司城芯科技实现营收 1.01 亿元，同比增长 40.59%；净利润 4760.84 万元，同比增长 20.05%；净利率 46.94%，同比减少 8.03pct。主营第三代半导体流片代工（公司持股比例 13.13%）的参股公司集迈科实现营业收入 1960.81 万元，同比增长 646.43%；净利润 -6727.42 万元，同比减少 166.21 万元。

图 9、主要子公司营收（万元）及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、主要子公司净利润（万元）及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 前五大客户集中度小幅提升

2022 年，公司向前五大客户共计销售额为 1.54 亿元，同比增长 28.78%；占销售总额比例的 63.67%，销售占比同比增加 0.74pct。其中，对第一大客户销售额 0.60 亿元，同比增长 15.30%，第一大客户占销售总额比例的 24.86%，同比减少 2.58pct。

表 3、2021-2022 年公司前五大客户销售情况

| 序号 | 客户名称 | 2022 年 | | 2021 年 | | 销售额同比增速 |
|----|------|----------|-----------|----------|-----------|---------|
| | | 销售额 (亿元) | 占年度销售总额比例 | 销售额 (亿元) | 占年度销售总额比例 | |
| 1 | 第一名 | 0.60 | 24.86% | 0.52 | 27.44% | 15.30% |
| 2 | 第二名 | 0.30 | 12.57% | 0.20 | 10.46% | 53.00% |
| 3 | 第三名 | 0.26 | 10.54% | 0.17 | 8.96% | 49.76% |
| 4 | 第四名 | 0.20 | 8.08% | 0.16 | 8.27% | 24.42% |
| 5 | 第五名 | 0.18 | 7.62% | 0.15 | 7.81% | 24.26% |
| 合计 | -- | 1.54 | 63.67% | 1.20 | 62.93% | 28.78% |

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 与参股子公司集迈科关联采购预计金额大幅增加

2022 年公司向子公司集迈科采购商品/提供劳务金额为 558.78 万元，相较 2022 年预计金额实际完成率为 93.13%；2023 年公司预计向子公司集迈科采购商品/提供劳务金额为 2600 万元，相较 2022 年预计金额增长 333.33%，相较 2022 年实际完成金额增长 365.30%。

表 4、2022-2023 年公司关联交易及完成情况（万元）

| 关联交易类别 | 关联人 | 2023 年预计金额 | 2022 年实际发生金额 | 2022 年预计金额 | 2022 年实际完成率 | 2023 年预计金额同比 | 2023 年预计/2022 年实际发生金额 |
|-----------------|------------------------|------------|--------------|------------|-------------|--------------|-----------------------|
| 向关联方采购商品 / 提供劳务 | 浙江集迈科微电子有限 公司 | 2,600 | 558.78 | 600 | 93.13% | 333.33% | 365.30% |
| | 杭州基尔区 块链科技有 限公司 | 100 | 132.18 | 300 | 44.06% | -66.67% | -24.35% |
| | 小计 | 2,700 | 690.96 | 900 | 76.77% | 200.00% | 290.76% |
| 向关联方出售商品 | 北京华力创 通科技股份 有限公司 | 200 | 73.91 | | 73.91 | | 170.60% |
| | 小计 | 200 | 73.91 | | 73.91 | | 170.60% |

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.55/2.22/3.04 亿元，EPS 分别为 1.01/1.45/1.99 元/股，对应 6 月 6 日收盘价 PE 为 60.0/41.9/30.7 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

特种产品采购需求不及预期；产品研发不及预期；市场竞争加剧。

表 4、臻镭科技分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

| 主要数据 | 22-1Q | 22-2Q | 22-3Q | 22-4Q | 23-1Q | QOQ | 2021-12 | 2022-12 | YOY |
|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-----------|---------|---------|-----------|
| 营业收入 | 31 | 74 | 44 | 93 | 42 | 33.0% | 191 | 243 | 27.3% |
| 营业成本 | 3 | 4 | 6 | 16 | 5 | 41.2% | 22 | 29 | 33.8% |
| 毛利 | 28 | 69 | 38 | 78 | 37 | 32.0% | 169 | 213 | 26.4% |
| 销售费用 | 2 | 3 | 3 | 5 | 3 | 65.6% | 6 | 12 | 91.3% |
| 管理费用 | 6 | 7 | 6 | 6 | 8 | 41.3% | 18 | 25 | 37.5% |
| 财务费用 | -1 | -5 | -10 | -12 | -10 | - | -0 | -27 | - |
| 研发费用 | 12 | 18 | 15 | 35 | 23 | 94.9% | 41 | 80 | 97.1% |
| 资产减值 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | - |
| 公允价值 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | - |
| 投资收益 | -1 | -3 | -2 | -3 | -4 | - | -8 | -9 | - |
| 营业利润 | 7 | 41 | 21 | 36 | 7 | 4.8% | 96 | 106 | 10.4% |
| 利润总额 | 7 | 43 | 21 | 36 | 7 | 4.7% | 99 | 108 | 9.0% |
| 归母净利润 | 7 | 43 | 21 | 36 | 7 | 4.7% | 99 | 108 | 9.0% |
| EPS | 0.045 | 0.284 | 0.137 | 0.237 | 0.047 | 4.7% | 0.646 | 0.705 | 9.0% |
| 销售费用率 | 6.1% | 3.8% | 6.0% | 4.8% | 7.6% | 1.5pcts | 3.2% | 4.9% | 1.6pcts |
| 管理费用率 | 17.6% | 9.4% | 14.5% | 6.9% | 18.7% | 1.1pcts | 9.7% | 10.4% | 0.8pcts |
| 财务费用率 | -2.5% | -6.2% | -22.8% | -12.5% | -23.8% | -21.3pcts | -0.2% | -11.2% | -11.0pcts |
| 研发费用率 | 37.3% | 24.1% | 34.4% | 37.7% | 54.7% | 17.4pcts | 21.3% | 32.9% | 11.7pcts |
| 所得税率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0pcts | 0.0% | 0.0% | 0.0pcts |
| 毛利率 | 89.0% | 94.1% | 86.3% | 83.3% | 88.3% | -0.7pcts | 88.5% | 87.9% | -0.6pcts |
| 净利率 | 22.1% | 59.1% | 47.4% | 38.9% | 17.4% | -4.7pcts | 51.9% | 44.4% | -7.5pcts |

资料来源：天软投资系统，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2073 | 2198 | 2445 | 2785 |
| 货币资金 | 1676 | 1675 | 1609 | 1514 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据及应收账款 | 280 | 354 | 535 | 775 |
| 预付款项 | 45 | 74 | 132 | 213 |
| 存货 | 72 | 94 | 169 | 283 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 非流动资产 | 96 | 84 | 81 | 77 |
| 长期股权投资 | 43 | 41 | 41 | 42 |
| 固定资产 | 40 | 35 | 30 | 26 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 86 |
| 无形资产 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 12 | 6 | 7 | 8 |
| 资产总计 | 2169 | 2282 | 2526 | 2862 |
| 流动负债 | 79 | 71 | 93 | 125 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 22 | 24.05 | 43.89 | 75.61 |
| 其他 | 57 | 47 | 49 | 50 |
| 非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 负债合计 | 80 | 71 | 93 | 126 |
| 股本 | 109 | 153 | 153 | 153 |
| 资本公积 | 1828 | 1784 | 1784 | 1784 |
| 未分配利润 | 148 | 270 | 493 | 796 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 2089 | 2211 | 2433 | 2736 |
| 负债及权益合计 | 2169 | 2282 | 2526 | 2862 |

| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 归母净利润 | 108 | 155 | 222 | 304 |
| 折旧和摊销 | 7 | 5 | 5 | 5 |
| 资产减值准备 | 10 | 6 | 3 | 2 |
| 资产处置损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | 9 | -10 | -10 | -10 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金的变动 | -116 | -137 | -294 | -405 |
| 经营活动产生现金流量 | 18 | 21 | -75 | -104 |
| 投资活动产生现金流量 | -33 | 11 | 10 | 9 |
| 融资活动产生现金流量 | 1498 | -33 | 0 | 0 |
| 现金净变动 | 1483 | -1 | -65 | -95 |
| 现金的期初余额 | 193 | 1676 | 1675 | 1609 |
| 现金的期末余额 | 1676 | 1675 | 1609 | 1514 |

| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 243 | 364 | 524 | 746 |
| 营业成本 | 29 | 52 | 87 | 143 |
| 税金及附加 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 销售费用 | 12 | 17 | 24 | 34 |
| 管理费用 | 25 | 38 | 53 | 75 |
| 研发费用 | 80 | 118 | 163 | 224 |
| 财务费用 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 3 | 8 | 15 | 20 |
| 投资收益 | -9 | 10 | 10 | 10 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -10 | -5 | -2 | 0 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 106 | 149 | 216 | 295 |
| 营业外收入 | 2 | 7 | 6 | 9 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 108 | 155 | 222 | 304 |
| 所得税 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 108 | 155 | 222 | 304 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 108 | 155 | 222 | 304 |
| EPS(元) | 0.70 | 1.01 | 1.45 | 1.99 |

| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 27.3% | 50.2% | 43.9% | 42.2% |
| 营业利润增长率 | 10.4% | 40.4% | 45.5% | 36.3% |
| 归母净利润增长率 | 9.0% | 43.9% | 43.3% | 36.7% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 87.9% | 85.6% | 83.3% | 80.8% |
| 归母净利率 | 44.4% | 42.5% | 42.4% | 40.7% |
| ROE | 5.2% | 7.0% | 9.1% | 11.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 3.7% | 3.1% | 3.7% | 4.4% |
| 流动比率 | 26.19 | 31.10 | 26.37 | 22.26 |
| 速动比率 | 25.29 | 29.77 | 24.55 | 20.00 |
| 营运能力 | | | | |
| 资产周转率 | 18.2% | 16.4% | 21.8% | 27.7% |
| 应收帐款周转率 | 127.7% | 130.5% | 136.9% | 132.5% |
| 存货周转率 | 57.9% | 63.2% | 66.5% | 63.5% |
| 每股资料(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.70 | 1.01 | 1.45 | 1.99 |
| 每股经营现金 | 0.12 | 0.14 | -0.49 | -0.68 |
| 每股净资产 | 13.66 | 14.46 | 15.91 | 17.90 |
| 估值比率(倍) | | | | |
| PE | 86.4 | 60.0 | 41.9 | 30.7 |
| PB | 4.5 | 4.2 | 3.8 | 3.4 |

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|-----|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| 地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 | 地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 | 地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 |
| 邮编：200135 | 邮编：100020 | 邮编：518035 |
| 邮箱：research@xyq.com.cn | 邮箱：research@xyq.com.cn | 邮箱：research@xyq.com.cn |