

铖昌科技 (001270)

2024 年三季报点评：三季度需求恢复，星载领域进展显著

增持 (下调)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	277.79	287.35	301.93	422.49	537.85
同比	31.69	3.44	5.07	39.93	27.30
归母净利润 (百万元)	132.75	79.71	81.05	121.14	139.09
同比	(17.02)	(39.96)	1.68	49.47	14.81
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	0.38	0.39	0.58	0.67
P/E (现价&最新摊薄)	64.77	107.86	106.08	70.97	61.82

事件: 公司发布 2024 年三季报, 公司 2024 年前三季度实现营业收入 1.00 亿元, 同比减少 41.22%; 实现归母净利润-3153.23 万元, 同比减少 160.19%。

投资要点

■ **经营活动受到下游需求影响, 营业收入下降, 但第三季度有所回升:** 受下游用户需求计划影响, 2024 年整体公司交付项目产品进度较慢, 2024 年前三季度实现营业收入 1.00 亿元, 同比减少 41.22%; 实现归母净利润-3153.23 万元, 同比减少 160.19%。其中第三季度下游需求及确认收入进度有所恢复, 2024Q3 实现营业收入 0.29 亿元, 同比大增 413.08%, 但因受营业收入规模较小、股权激励股份支付费用计提及研发投入增加的影响, 归母净利润为-0.07 亿元, 同比增加 40.72%。此外, 公司加大了研发和管理投入, 导致期间费用整体有所增加, 截至三季度, 公司营业总成本为 1.38 亿元, 同比增长 12.40%, 其中营业成本为 0.48 亿元, 销售费用为 0.09 亿元, 管理费用为 0.24 亿元, 研发费用为 0.61 亿元, 财务费用为-0.04 亿元。

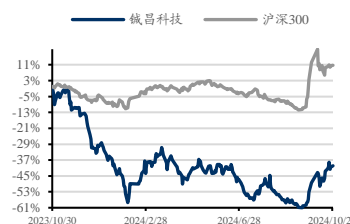
■ **公司现金流状况受到客户回款速度和理财投资的影响, 出现一定波动:** 从资产负债表来看, 截至 2024 年第三季度, 公司总资产为 14.70 亿元, 同比下降 2.63%; 货币资金为 1.93 亿元, 同比下降 61.96%, 主要由于购买理财产品、支付购楼款及下游客户回款较慢; 固定资产增长 119.74%, 达到 2.71 亿元, 由于产能扩大导致设备采购增加及新增房屋建筑物。现金流量表显示, 截至 2024 年第三季度, 经营活动产生的现金流量净额为-1.06 亿元, 下降 120.98%, 主要由于下游客户回款较慢。投资活动产生的现金流量净额为-2.51 亿元, 下降 367.62%, 主要由于购买理财产品到期及支付购楼款。

■ **通过拓展星载、机载和地面领域产品, 加强技术创新和市场合作, 积极提升产品竞争力和市场份额:** 公司近年来积极拓展产品应用领域, 不断增强在星载、机载和地面领域的市场地位。公司在星载领域取得显著进展, 参与的多个卫星型号项目已逐步转入量产阶段。在机载领域, 公司与客户建立了深度合作关系, 多个型号装备进入量产, 特别是 T/R 芯片产品, 已成为公司主要营收来源之一。尽管地面领域产品受下游客户需求影响, 交付规模有所下降, 但随着客户需求的恢复, 项目已进入逐步批产阶段。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 考虑到 2024 年公司业绩整体承压, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测值分别至 0.81/1.21/1.39 亿元, 前值 1.50/2.24/3.31 亿元, 对应 PE 分别为 106/71/62 倍, 调整至“增持”评级。

■ **风险提示:** 1) 毛利率波动风险; 2) 客户及供应商集中度较高; 3) 市场竞争风险; 4) 核心技术人员流失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.48
一年最低/最高价	26.47/91.90
市净率(倍)	6.31
流通 A 股市值(百万元)	4,205.74
总市值(百万元)	8,597.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.57
资产负债率(%,LF)	7.35
总股本(百万股)	207.27
流通 A 股(百万股)	101.39

相关研究

《铖昌科技(001270): 2023 年年报点评: 持续开展芯片核心技术攻关, 拓宽核心技术应用领域》

2024-04-01

《铖昌科技(001270): 2023 年中报点评: 营收同增 44.44%, 相控阵 T/R 芯片综合竞争优势持续加强》

2023-08-31

铖昌科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,167	1,136	1,199	1,170	营业总收入	287	302	422	538
货币资金及交易性金融资产	507	637	16	262	营业成本(含金融类)	108	118	165	208
经营性应收款项	466	359	848	655	税金及附加	0	1	1	2
存货	187	136	327	249	销售费用	10	21	22	33
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25	27	38	48
其他流动资产	6	4	7	4	研发费用	68	75	103	133
非流动资产	314	358	414	448	财务费用	(7)	(7)	(8)	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	14	17	23
固定资产及使用权资产	130	178	229	265	投资净收益	2	3	4	5
在建工程	44	42	48	49	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	8	6	5	3	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	83	82	122	142
其他非流动资产	121	121	121	121	营业外净收支	(3)	2	1	1
资产总计	1,481	1,493	1,613	1,618	利润总额	80	84	123	143
流动负债	50	27	91	52	减:所得税	0	3	2	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	80	81	121	139
经营性应付款项	37	2	63	13	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	5	3	6	归属母公司净利润	80	81	121	139
其他流动负债	13	20	24	32	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.39	0.58	0.67
非流动负债	22	22	22	22	EBIT	72	72	111	137
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	93	105	155	191
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	62.30	60.83	60.95	61.24
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	27.74	26.84	28.67	25.86
其他非流动负债	22	22	22	22	收入增长率(%)	3.44	5.07	39.93	27.30
负债合计	72	49	113	74	归母净利润增长率(%)	(39.96)	1.68	49.47	14.81
归属母公司股东权益	1,408	1,444	1,500	1,544					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,408	1,444	1,500	1,544					
负债和股东权益	1,481	1,493	1,613	1,618					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(14)	246	(460)	423	每股净资产(元)	9.00	6.97	7.24	7.45
投资活动现金流	78	(71)	(96)	(83)	最新发行在外股份(百万股)	207	207	207	207
筹资活动现金流	(54)	(45)	(65)	(95)	ROIC(%)	5.18	4.89	7.38	8.74
现金净增加额	9	130	(621)	246	ROE-摊薄(%)	5.66	5.61	8.07	9.01
折旧和摊销	21	32	44	55	资产负债率(%)	4.89	3.29	6.99	4.56
资本开支	(117)	(74)	(100)	(88)	P/E (现价&最新股本摊薄)	107.86	106.08	70.97	61.82
营运资本变动	(123)	138	(621)	236	P/B (现价)	4.61	5.95	5.73	5.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>