

2022年10月26日

创耀科技 (688259.SH)

持续保持高强度研发投入，接入网需求旺盛高增长可期

■事件：10月26日，公司发布2022年三季报，前三季度公司实现营业收入6.76亿元，同比增长97.11%；归母净利润7120.51万元，同比增长18.29%；扣非归母净利润5570.59万元，同比增长0.43%；基本EPS 0.92元，平均ROE 8.54%。Q3单季实现营业收入2.01亿元，同比增长15.50%；归母净利润2023.30万元，同比增长18.18%。

■接入网需求旺盛，公司营收快速增长：公司主营业务包括通信芯片与解决方案业务、芯片版图设计服务及其他技术服务，其中通信芯片与解决方案业务包括电力线载波通信芯片与解决方案业务、接入网网络芯片与解决方案业务。据公司公告，2022H1，公司整体实现营业收入4.75亿元，其中通信芯片与解决方案业务实现营收4.37亿元，占2022H1主营业务收入的92.06%，同比增长236.59%。此外，接入网网络芯片与解决方案业务增长最为突出，共实现营收3.88亿元，系国内通信系统商、ODM、OEM厂商在海外DSL接入运营商市场中，随着芯片方案国产替代率的提升，公司接入网通信芯片与解决方案业务需求较同期扩大。另一方面公司接入网与WiFi芯片套片适销，同时产能情况稳定，在手订单逐步转化，使得公司营收快速增长。

■高投入促进多产品线多元发展，双模PLC持续导入：前三季度公司研发投入合计1.30亿元，同比增长137.98%，Q3单季投入5286万元，同比增长170.88%。公司继续保持较高的研发投入，且未来主要投入方向仍将是IP费、流片费、材料费及研发人员的薪酬。创耀目前持续投入的研发项目主要包含PLC双模芯片、局端芯片、下一代路由网关SoC芯片、工业互联、车载短距无线等。车载短距无线领域，项目处于设计阶段，基于FPGA原型验证已及相应投片工作已完成，预计今年年底回片；PLC双模芯片，预计今年会贡献部分营收，大规模出货预计将在明后年。目前用于工业互联领域的PLC双模芯片已回片，目前初期客户已开始功能性及可靠性验证，同时PLC产品也与光伏领域客户形成深入合作，相关标准有望形成落地。公司在无线双模技术方面有较强技术优势及先发优势，双模时期有望获得更高市场份额。从国网布局来讲，公司预计2022年开始推动无线双模升级改造，后续几年内无线双模市场或将获得持续发展。

■投资建议：我们预计公司2022年~2024年收入分别为9.74亿元、13.83

公司快报

证券研究报告

投资评级 买入-A

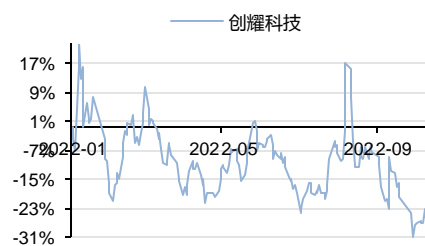
维持评级

6个月目标价：96.00元
股价(2022-10-25) 64.54元

交易数据

总市值(百万元)	5,163.20
流通市值(百万元)	1,147.56
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	17.78
12个月价格区间	61.00/108.30元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.75	-0.9	14.81
绝对收益	-16.38	-9.33	-2.74

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

创耀科技：深耕“接入网+电力线载波”市场，通信核心芯片供应商前景可期/马良

2022-02-28

亿元、19.36 亿元，归母净利润分别为 0.94 亿元、1.57 亿元、2.28 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■风险提示：新产品研发风险、下游需求不及预期风险、市场开拓不及预期风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	209.5	640.7	973.8	1,382.8	1,935.9
净利润	67.9	78.7	93.6	156.8	228.1
每股收益(元)	0.85	0.98	1.17	1.96	2.85
每股净资产(元)	1.52	2.50	3.85	5.54	7.88

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	76.0	65.6	55.1	32.9	22.6
市净率(倍)	42.6	25.8	16.8	11.6	8.2
净利润率	32.4%	12.3%	9.6%	11.3%	11.8%
净资产收益率	56.0%	39.4%	30.4%	35.4%	36.2%
股息收益率	0.0%	0.5%	0.2%	0.4%	0.8%
ROIC	190.2%	130.6%	-37.2%	55.0%	45.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	209.5	640.7	973.8	1,382.8	1,935.9	成长性					
减:营业成本	112.9	449.9	681.7	954.1	1,355.2	营业收入增长率	26.7%	205.8%	52.0%	42.0%	40.0%
营业税费	1.4	1.7	2.6	3.6	5.1	营业利润增长率	39.5%	-4.2%	47.6%	67.9%	45.4%
销售费用	1.7	2.2	3.3	4.7	6.6	净利润增长率	42.2%	15.9%	19.0%	67.5%	45.5%
管理费用	8.7	10.8	15.6	22.1	31.0	EBITDA 增长率	50.9%	14.7%	69.7%	50.5%	32.3%
研发费用	20.9	120.0	175.3	235.1	309.7	EBIT 增长率	45.4%	-8.0%	59.0%	71.0%	40.0%
财务费用	1.0	-1.9	2.2	6.6	0.7	NOPLAT 增长率	43.3%	10.0%	28.3%	71.0%	40.0%
资产减值损失	-0.2	-0.1	0.0	-	-	投资资本增长率	60.2%	-550.8%	-215.4%	68.8%	-16.1%
加:公允价值变动收益	-	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	132.7%	64.9%	53.8%	44.0%	42.1%
投资和汇兑收益	1.1	3.8	-	-	-	利润率					
营业利润	66.0	63.2	93.3	156.6	227.8	毛利率	46.1%	29.8%	30.0%	31.0%	30.0%
加:营业外净收支	1.2	1.6	-	-	-	营业利润率	31.5%	9.9%	9.6%	11.3%	11.8%
利润总额	67.2	64.8	93.3	156.6	227.8	净利润率	32.4%	12.3%	9.6%	11.3%	11.8%
减:所得税	-0.7	-13.9	-	-	-	EBITDA/营业收入	32.9%	12.4%	13.8%	14.6%	13.8%
净利润	67.9	78.7	93.6	156.8	228.1	EBIT/营业收入	31.2%	9.4%	9.8%	11.8%	11.8%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	8	6	7	6	3
货币资金	15.3	25.6	38.9	55.3	77.4	流动营业资本周转天数	55	-91	-28	84	79
交易性金融资产	10.3	242.4	87.3	113.4	147.7	流动资产周转天数	254	247	250	228	211
应收帐款	40.9	56.9	251.9	161.0	334.8	应收帐款周转天数	77	27	57	54	46
应收票据	1.0	-	4.6	0.5	5.9	存货周转天数	32	27	39	35	34
预付帐款	104.0	264.3	144.5	605.2	390.5	总资产周转天数	336	354	346	276	232
存货	23.3	71.7	137.6	131.8	229.9	投资资本周转天数	80	-56	7	104	86
其他流动资产	4.0	17.6	7.4	9.7	11.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	56.0%	39.4%	30.4%	35.4%	36.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	23.6%	8.1%	10.3%	12.9%	17.8%
长期股权投资	-	-	51.4	51.4	51.4	ROIC	190.2%	130.6%	-37.2%	55.0%	45.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	8.3	13.5	24.0	18.6	13.2	销售费用率	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	4.1%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
无形资产	17.4	87.3	71.6	38.1	4.7	研发费用率	10.0%	18.7%	18.0%	17.0%	16.0%
其他非流动资产	63.6	190.6	83.5	33.3	14.7	财务费用率	0.5%	-0.3%	0.2%	0.5%	0.0%
资产总额	288.3	969.9	902.7	1,218.2	1,281.6	四费/营业收入	15.4%	20.5%	20.2%	19.4%	18.0%
短期债务	25.0	-	119.3	163.5	80.8	偿债能力					
应付帐款	9.0	39.5	25.4	76.8	62.9	资产负债率	57.9%	79.4%	65.9%	63.6%	50.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	137.8%	385.1%	193.6%	175.1%	103.6%
其他流动负债	132.2	727.7	318.8	386.8	506.6	流动比率	1.20	0.88	1.45	1.72	1.84
长期借款	-	-	130.3	146.7	-	速动比率	1.06	0.79	1.15	1.51	1.49
其他非流动负债	0.8	2.7	1.4	1.6	1.9	利息保障倍数	63.98	-31.04	44.02	24.72	322.28
负债总额	167.1	770.0	595.2	775.4	652.3	分红指标					
少数股东权益	-	-	-0.3	-0.5	-0.9	DPS(元)	-	0.30	0.12	0.27	0.52
股本	60.0	60.0	80.0	80.0	80.0	分红比率	0.0%	30.5%	10.2%	13.6%	18.1%
留存收益	61.2	139.9	227.8	363.3	550.2	股息收益率	0.0%	0.5%	0.2%	0.4%	0.8%
股东权益	121.2	199.9	307.5	442.8	629.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	67.9	78.7	93.6	156.8	228.1	EPS(元)	0.85	0.98	1.17	1.96	2.85
加:折旧和摊销	4.2	42.7	38.8	38.8	38.8	BVPS(元)	1.52	2.50	3.85	5.54	7.88
资产减值准备	0.2	0.1	-	-	-	PE(X)	76.0	65.6	55.1	32.9	22.6
公允价值变动损失	-	-0.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	42.6	25.8	16.8	11.6	8.2
财务费用	1.0	0.5	2.2	6.6	0.7	P/FCF	94.7	14.0	-24.4	378.7	65.0
投资损失	-1.1	-3.8	-	-	-	P/S	24.6	8.1	5.3	3.7	2.7
少数股东损益	-	-	-0.3	-0.2	-0.4	EV/EBITDA	-	-	38.3	25.8	18.5
营运资金的变动	42.7	958.7	-503.0	-192.6	60.2	CAGR(%)	32.1%	42.5%	25.4%	32.1%	42.5%
经营活动产生现金流量	69.6	516.4	-368.7	9.5	327.5	PEG	2.4	1.5	2.2	1.0	0.5
投资活动产生现金流量	-82.0	-478.0	121.5	-26.1	-34.4	ROIC/WACC	18.6	12.8	-3.6	5.4	4.5
融资活动产生现金流量	6.1	-28.2	260.5	32.9	-271.0	REP	-	-	-4.8	1.9	2.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034