

## 创耀科技

688259

审慎增持 (维持)

业绩符合预期，新业务打开成长空间

2022年08月23日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-22
收盘价(元)	102.00
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	17.78
总市值(百万元)	8,160.00
流通市值(百万元)	1,813.63
净资产(百万元)	1,446.54
总资产(百万元)	2,019.89
每股净资产(元)	18.08

来源: WIND

## 相关报告

《【兴证通信】创耀科技深度报告：乘风破浪，引领核心通信芯片自主可控》2022-6-16

分析师:

王楠

wangnan20yjj@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	641	1113	1640	2132
同比增长	205.8%	73.7%	47.3%	30.0%
归母净利润(百万元)	79	120	180	250
同比增长	15.9%	53.1%	49.2%	38.8%
毛利率	29.8%	26.8%	27.9%	28.0%
净利率	12.3%	10.8%	11.0%	11.7%
净资产收益率	39.4%	37.4%	35.8%	33.2%
每股收益(元)	0.98	1.51	2.25	3.12
每股经营现金流(元)	6.45	0.38	0.18	2.54

来源: WIND

## 投资要点

- **事件:** 2022年上半年,公司实现营业收入4.75亿元,同比增长180.91%;归母净利润5097万元,同比增长18.34%;扣非净利润4109万元,同比增长2.59%。其中,2022年单二季度,公司实现营业收入2.45亿元,同比增长95.76%,环比增长6.24%;归母净利润2552万元,同比降低38.10%,环比增长0.24%。
- **点评: 1、营收高速增长,业绩符合预期:** 2022年上半年,受益于接入网和电力载波领域的爆发式增长,公司的营收增速较快。受接入网业务中技术开发服务的占比下降和芯片版图设计业务毛利率下降的影响,公司毛利率同比降低17.88pct至27.95%。具体来看,①接入网网络芯片与解决方案业务营收同比增长260%至3.88亿元。2022年上半年接入网业务中技术开发服务贡献毛利984万元,同比减少4098万元,营收结构的改变影响了接入网业务毛利率。②电力载波业务营收同比增长121%至0.49亿元,毛利率继续维持在较高水平。③芯片版图业务将采取保守发展策略,该业务营收同比下降4%至3771万元;受人力成本上升影响,该业务毛利率或有所下降。

展望未来,公司接入网领域在手订单丰富,合同负债为4.77亿元,存货为1.55亿元,为营收增长提供有力支撑。公司持续丰富产品线和产品应用领域,2022年上半年研发费用同比提升120%至7702万元。新领域空间广阔,公司的车载短距无线芯片处于设计阶段,基于FPGA原型验证已完成,已流片,将在无线主动降噪、车机互联、车内AR/VR与云交互领域有所应用;高速工业总线互联芯片的研发样品已回片,潜在客户已在对其进行性能评估中。

**风险提示: 国际贸易摩擦风险、客户集中度较高的风险。**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **2、接入网领域稀缺国产供应商，下游订单饱满、产能协调积极：**①接入网终端芯片：全球市场空间约为7亿美金，公司21年全球市场份额约10%。国际贸易形式紧张背景下，华为、烽火、中兴等通信设备厂商的国产替代需求迫切。公司在手订单丰富，积极协调台积电和中芯国际，产能有望获得提升。②接入网局端芯片：全球市场空间约为3亿美金，全球仅博通具备8端口的成熟局端芯片产品。创耀局端芯片即将量产，22年或实现千万级收入，23年进入欧美主流市场。③目前公司的Wifi AP 5和DSL SOC芯片组成套片，出售给中广互联等客户。公司发力消费类市场，针对接入网终端芯片及Wifi AP芯片进行优化，23年在无线路由市场或实现收入。
- **3、HPLC 芯片方案供应商，双模技术升级带动公司份额提升：**通过赋能PLC模块厂商，2021年公司在国网、南网市场占据约10%的市场份额。凭借深厚的技术积累和领先的双模芯片方案，公司新增数家客户，双模产品已实现销售，预计2022年营收显著提升。由于部分客户不具备双模芯片的研发能力，创耀或将在国内占据较高的市场份额。此外，公司PLC产品线和光伏领域已有客户在合作中，定制适用于光伏控制场景的芯片。
- **4、盈利预测与投资建议：**2022年上半年，公司营收高速增长，业绩符合预期。凭借共通的底层技术，公司在PLC双模芯片、局端芯片、下一代路由网关SoC芯片、工业互联、车载短距无线等领域不断突破，打开成长空间。我们维持此前的盈利预测，预计2022-2024年，公司实现归母净利润1.20亿元、1.80亿元、2.50亿元，对应2022年8月22日收盘价PE为67.7、45.4和32.7倍。
- **5、风险提示：**国际贸易摩擦风险、客户集中度较高的风险。

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	679	737	869	1171
货币资金	26	61	49	189
交易性金融资产	242	200	165	170
应收票据及应收账款	55	66	105	126
预付款项	264	293	378	491
存货	72	101	153	176
其他	19	16	19	19
<b>非流动资产</b>	291	378	468	562
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	14	11	8	5
在建工程	0	0	0	0
无形资产	87	127	171	213
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	106	159	220	279
其他	85	82	69	65
<b>资产总计</b>	970	1115	1336	1734
<b>流动负债</b>	767	790	831	979
短期借款	0	12	12	11
应付票据及应付账款	39	69	101	130
其他	728	709	719	838
<b>非流动负债</b>	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0
其他	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	770	792	834	982
股本	60	80	80	80
资本公积	4	4	4	4
未分配利润	122	212	375	600
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	200	322	502	752
<b>负债及权益合计</b>	970	1115	1336	1734

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	79	120	180	250
折旧和摊销	43	31	35	33
资产减值准备	0	3	4	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	-1	-1	-4
投资损失	-4	-3	-4	-7
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	411	-83	-182	-160
<b>经营活动产生现金流量</b>	516	30	15	203
<b>投资活动产生现金流量</b>	-478	-9	-27	-66
<b>融资活动产生现金流量</b>	-28	14	1	3
现金净变动	10	35	-12	140
现金的期初余额	15	26	61	49
现金的期末余额	26	61	49	189

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	641	1113	1640	2132
营业成本	450	815	1183	1536
税金及附加	2	3	4	4
销售费用	2	3	4	5
管理费用	11	15	23	37
研发费用	120	179	273	342
财务费用	-2	-1	-1	-4
其他收益	2	5	0	0
投资收益	4	3	4	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-0	-0	-1
资产减值损失	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	63	107	158	218
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	65	108	159	219
所得税	-14	-12	-21	-30
<b>净利润</b>	79	120	180	250
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	79	120	180	250
<b>EPS(元)</b>	0.98	1.51	2.25	3.12

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	205.8%	73.7%	47.3%	30.0%
营业利润增长率	-4.2%	69.3%	47.5%	38.1%
归母净利润增长率	15.9%	53.1%	49.2%	38.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.8%	26.8%	27.9%	28.0%
净利率	12.3%	10.8%	11.0%	11.7%
ROE	39.4%	37.4%	35.8%	33.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	79.4%	71.1%	62.4%	56.6%
流动比率	0.88	0.93	1.04	1.20
速动比率	0.79	0.81	0.86	1.02
<b>营运能力</b>				
资产周转率	102%	107%	134%	139%
应收帐款周转率	1298%	1783%	1892%	1818%
存货周转率	904%	908%	891%	893%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.98	1.51	2.25	3.12
每股经营现金	6.45	0.38	0.18	2.54
每股净资产	2.50	4.03	6.28	9.40
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	103.7	67.7	45.4	32.7
PB	40.8	25.3	16.2	10.9

## 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股市场以上证综指或深圳成指为基准，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%
		审慎增持	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.xyzq.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@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn