

收入实现翻倍高增，局端芯片即将量产

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年上半年实现营收 4.8 亿元, 同比增长 180.9%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比增长 18.3%; 其中 Q2 单季度实现营收 2.4 亿元, 同比增长 95.8%, 归母净利润 2551.6 万元, 同比下降 38.1%。
- **营业收入实现大幅增长, 研发投入巩固市场优势。** 2022 上半年公司通信芯片及解决方案业务营收达到 4.8 亿元, 同比增长 236.6%, 约占总收入的 92.1%, 其主要增长来源于接入网芯片与解决方案业务的在手订单逐步转化为业绩。接入网芯片 H1 实现营收 3.9 亿元, 约占总收入的 81.7%; 电力线载波业务实现营收 0.5 亿元, 约占总收入的 10%。此外, 芯片版图设计服务实现营收 3771.3 万元, 约占总收入的 7.9%。盈利能力方面, 受接入网业务模式改变影响, 公司上半年毛利率为 28%, 同比下降 17.9pp, 净利率为 10.7%。费用率方面, 公司管理费率为 1.2%; 财务费用率为 -0.9%; 销售费用率为 0.3%, 研发投入约 7702.5 万元, 同比增长 120%, 约占总营收的 16.2%。
- **局端芯片即将量产, 双模 PLC 持续导入。** 接入网芯片方面, 公司着力研发 16 端口支持 VDSL2 35b 标准的局端芯片, 上半年已经完成该芯片的流片工作, 通过可靠性测试后即将进入量产阶段。全球局端芯片近乎受博通垄断, 公司的局端芯片未来有望突破海外公司在该领域的技术垄断, 目标进入欧美市场, 打破现有市场格局。电力线载波通信领域, 公司基于在 HPLC 时期积累的技术和客户优势, 紧跟国网南网所推行的双模标准, 上半年公司双模产品已实现销售, 未来伴随双模芯片逐步替代单模, 公司有望进一步提升销量和市占率。
- **前瞻布局车载与工业领域, PLC 与光伏客户开展合作。** 创耀作为国内少数几家同时具备大型 SoC 芯片设计能力与物理层核心通信算法能力的公司, 积极拓展 DSL 和 PLC 以外的新应用领域。车载通信方面, 公司车载短距无线芯片处于设计阶段, 未来有望应用于无线主动降噪、车机互联、车内 VR/AR 与云交互等领域, 工业互联网方面, 公司高速工业总成互联芯片样片已实现回片, 目前处于性能评估阶段。PLC 产品也与光伏客户深入合作, 相关标准有望形成落地。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 1.3、1.9、2.6 亿元, 对应 PE 分别为 51、35、25 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新冠疫情反复、上游芯片产能供给不足、接入网新增订单不及预期、两网招标放缓与双模技术推进不及预期、大客户流失与市场竞争加剧风险等。

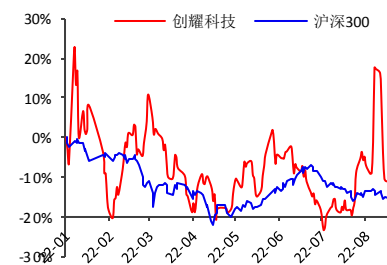
| 指标/年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|---------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 640.66 | 928.68 | 1270.42 | 1632.60 |
| 增长率 | 205.77% | 44.96% | 36.80% | 28.51% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 78.69 | 128.91 | 189.41 | 261.21 |
| 增长率 | 15.89% | 63.82% | 46.94% | 37.91% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.98 | 1.61 | 2.37 | 3.27 |
| 净资产收益率 ROE | 39.36% | 7.84% | 10.47% | 12.85% |
| PE | 84 | 51 | 35 | 25 |
| PB | 33.20 | 4.03 | 3.67 | 3.27 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高宇洋
执业证号: S1250520110001
电话: 021-58351839
邮箱: gyy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本(亿股) | 0.80 |
| 流通 A 股(亿股) | 0.18 |
| 52 周内股价区间(元) | 66.21-113.09 |
| 总市值(亿元) | 66.38 |
| 总资产(亿元) | 20.20 |
| 每股净资产(元) | 18.08 |

相关研究

1. 创耀科技(688259): 设计服务转型自主流片, 接入网芯片突破垄断(2022-05-17)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 640.66 | 928.68 | 1270.42 | 1632.60 | 净利润 | 78.69 | 128.91 | 189.41 | 261.21 |
| 营业成本 | 449.94 | 651.55 | 892.68 | 1148.39 | 折旧与摊销 | 42.75 | 21.69 | 21.69 | 21.69 |
| 营业税金及附加 | 1.68 | 2.44 | 3.34 | 4.29 | 财务费用 | -1.93 | -0.12 | -0.17 | -0.22 |
| 销售费用 | 2.17 | 3.15 | 4.30 | 5.53 | 资产减值损失 | -0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 130.79 | 167.16 | 215.97 | 261.22 | 经营营运资本变动 | 282.85 | -826.62 | -130.62 | -192.72 |
| 财务费用 | -1.93 | -0.12 | -0.17 | -0.22 | 其他 | 114.09 | -0.97 | 1.02 | -0.39 |
| 资产减值损失 | -0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 516.37 | -677.12 | 81.33 | 89.57 |
| 投资收益 | 3.84 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本支出 | -25.74 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.05 | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 其他 | -452.27 | 0.02 | 0.03 | 0.03 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -478.01 | 0.02 | 0.03 | 0.03 |
| 营业利润 | 63.19 | 104.53 | 154.33 | 213.42 | 短期借款 | -25.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 1.58 | 1.58 | 1.58 | 1.58 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 64.77 | 106.10 | 155.91 | 215.00 | 股权融资 | 0.00 | 1332.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | -13.92 | -22.80 | -33.51 | -46.21 | 支付股利 | 0.00 | -15.74 | -25.78 | -37.88 |
| 净利润 | 78.69 | 128.91 | 189.41 | 261.21 | 其他 | -3.19 | -1.66 | 0.17 | 0.22 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 筹资活动现金流净额 | -28.22 | 1314.60 | -25.61 | -37.66 |
| 归属母公司股东净利润 | 78.69 | 128.91 | 189.41 | 261.21 | 现金流量净额 | 10.29 | 637.50 | 55.74 | 51.93 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 财务分析指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 货币资金 | 25.61 | 663.11 | 718.85 | 770.78 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 321.19 | 602.24 | 770.13 | 999.65 | 销售收入增长率 | 205.77% | 44.96% | 36.80% | 28.51% |
| 存货 | 71.71 | 105.65 | 144.05 | 186.25 | 营业利润增长率 | -4.21% | 65.42% | 47.64% | 38.29% |
| 其他流动资产 | 260.04 | 267.95 | 277.34 | 287.29 | 净利润增长率 | 15.89% | 63.82% | 46.94% | 37.91% |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA 增长率 | 46.07% | 21.24% | 39.46% | 33.58% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 13.52 | 12.56 | 11.59 | 10.63 | 毛利率 | 29.77% | 29.84% | 29.73% | 29.66% |
| 无形资产和开发支出 | 87.26 | 77.10 | 66.93 | 56.76 | 三费率 | 1.72% | 18.33% | 17.33% | 16.33% |
| 其他非流动资产 | 190.56 | 180.00 | 169.45 | 158.89 | 净利率 | 12.28% | 13.88% | 14.91% | 16.00% |
| 资产总计 | 969.90 | 1908.61 | 2158.35 | 2470.25 | ROE | 39.36% | 7.84% | 10.47% | 12.85% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 8.11% | 6.75% | 8.78% | 10.57% |
| 应付和预收款项 | 74.23 | 166.75 | 218.05 | 269.72 | ROIC | -2474.2% | 37.82% | 22.45% | 25.40% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 16.23% | 13.58% | 13.84% | 14.39% |
| 其他负债 | 695.75 | 96.77 | 131.57 | 168.49 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 769.98 | 263.52 | 349.62 | 438.20 | 总资产周转率 | 1.02 | 0.65 | 0.62 | 0.71 |
| 股本 | 60.00 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | 固定资产周转率 | 58.76 | 71.21 | 105.20 | 146.93 |
| 资本公积 | 4.18 | 1316.18 | 1316.18 | 1316.18 | 应收账款周转率 | 13.39 | 9.29 | 7.90 | 8.20 |
| 留存收益 | 135.74 | 248.91 | 412.54 | 635.87 | 存货周转率 | 9.28 | 7.23 | 7.07 | 6.88 |
| 归属母公司股东权益 | 199.92 | 1645.09 | 1808.72 | 2032.05 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 203.41% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 199.92 | 1645.09 | 1808.72 | 2032.05 | 资产负债率 | 79.39% | 13.81% | 16.20% | 17.74% |
| 负债和股东权益合计 | 969.90 | 1908.61 | 2158.35 | 2470.25 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 0.88 | 6.28 | 5.51 | 5.15 |
| | | | | | 速动比率 | 0.79 | 5.88 | 5.09 | 4.73 |
| | | | | | 股利支付率 | 0.00% | 12.21% | 13.61% | 14.50% |
| 业绩和估值指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 每股指标 | | | | |
| EBITDA | 104.00 | 126.09 | 175.85 | 234.89 | 每股收益 | 0.98 | 1.61 | 2.37 | 3.27 |
| PE | 84.35 | 51.49 | 35.04 | 25.41 | 每股净资产 | 2.50 | 20.56 | 22.61 | 25.40 |
| PB | 33.20 | 4.03 | 3.67 | 3.27 | 每股经营现金 | 6.45 | -8.46 | 1.02 | 1.12 |
| PS | 10.36 | 7.15 | 5.22 | 4.07 | 每股股利 | 0.00 | 0.20 | 0.32 | 0.47 |
| EV/EBITDA | 44.49 | 44.79 | 31.80 | 23.58 | | | | | |
| 股息率 | 0.00% | 0.24% | 0.39% | 0.57% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理/销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 高级销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 高级销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 高宇乐 | 销售经理 | 13263312271 | 13263312271 | gylyf@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 来趣儿 | 销售经理 | 15609289380 | 15609289380 | lqe@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| 广深 | 郑龔 | 广州销售负责人/销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | xy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |