

创耀科技 (688259.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

22 年业绩稳健增长，新产品迭代升级

进行时

业绩简评

2023 年 4 月 24 日公司发布 2022 年年报以及 2023 年一季报，2022 年公司实现营收 9.32 亿元，同比增长 45.43%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 15.67%；实现扣非归母净利润 0.78 亿元，同比增长 10.57%。2023 年第一季度公司实现营收 1.42 亿元，同比下降 38.23%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比下降 40.73%；实现扣非后归母净利润 0.12 亿元，同比下降 47.91%。

经营分析

22 年营收和净利润维持增长，23Q1 业绩短期承压。公司深耕接入网通信领域十余年，2022 年产能情况稳定，在手订单逐步转化，营收和净利润均实现同比增长。23Q1 业绩下滑主要受宏观经济增速放缓、行业周期性波动以及电力线载波通信业务产品更新迭代等多重因素影响，导致 23Q1 业绩短期承压。

无线双模芯片取代单模成为未来公司发展主旋律。2022 年底开始，HPLC 产品在国内电网市场的需求进入周期尾声，双模标准正式推出，公司支持的电力线载波通信芯片厂商送检的双模通信芯片陆续通过首批国网计量中心的试验检测。随着 22 年底国家电网公司正式停止 HPLC 通信模组招标，而启动双模通信模组招标，公司客户在国家电网 HPLC+HRF 高速双模产品招标中持续中标并实现批量供货，本轮升级对智能电表的更换需求预计可在未来 5-8 年内逐步释放。

持续创新与研发，拓宽技术护城河。2022 年公司研发费用 2.10 亿元，同比增加 74.71%。公司经过长期研发投入，支持 VDSL2 35b 技术标准的 16 端口局端芯片目前已完成流片，进入试验局测试阶段，未来有望通过产业化打破国外半导体公司在该领域的技术垄断，支持 WiFi6 技术标准的芯片也正在研发中。

盈利预测、估值与评级

我们下调公司 2023/2024 年净利润预测为 1.19/1.58 亿元（下调 11.2/19.4%），对应 EPS 为 1.49/1.98 元，新增 2025 年净利润预测为 2.02 亿元，对应 EPS 为 2.53 元，继续维持“增持”评级。

风险提示

Wi-Fi 及光纤加速取代铜线接入网终端芯片；电力线载波通信面临国家电网公司体系内全资子公司智芯微的竞争。

电子组

分析师：邵广雨 (执业 S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

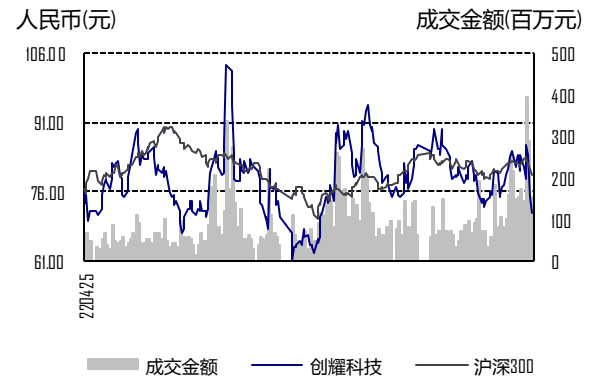
分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：71.45 元

相关报告：

- 《增研发，扩新品-创耀科技业绩点评》，2022.8.23
- 《一季度小幅优于预期，二季度因封控调整-创耀科技业绩点评》，2022.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	641	932	1,245	1,579	1,759
营业收入增长率	205.77%	45.43%	33.57%	26.84%	11.45%
归母净利润(百万元)	79	91	119	158	202
归母净利润增长率	15.89%	15.67%	30.70%	33.20%	27.53%
摊薄每股收益(元)	1.311	1.138	1.487	1.981	2.526
每股经营性现金流净额	8.61	-0.58	-5.05	-1.75	4.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	39.36%	6.12%	7.64%	9.59%	11.39%
P/E	N/A	65.93	48.05	36.07	28.29
P/B	N/A	4.04	3.67	3.46	3.22

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	210	641	932	1,245	1,579	1,759	货币资金	15	26	316	938	1,174	1,282	
增长率		205.8%	45.4%	33.6%	26.8%	11.4%	应收款项	42	57	117	117	148	165	
主营业务成本	-113	-450	-666	-886	-1,118	-1,235	存货	23	72	130	134	168	186	
%销售收入	53.9%	70.2%	71.5%	71.2%	70.8%	70.2%	其他流动资产	118	524	1,103	1,909	2,511	2,562	
毛利	97	191	266	358	461	524	流动资产	199	679	1,665	3,097	4,001	4,195	
%销售收入	46.1%	29.8%	28.5%	28.8%	29.2%	29.8%	%总资产	69.0%	70.0%	75.7%	82.1%	80.3%	76.6%	
营业税金及附加	-1	-2	-2	-2	-3	-3	长期投资	0	52	101	101	101	101	
%销售收入	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	8	14	13	318	621	920	
销售费用	-2	-2	-3	-5	-6	-6	%总资产	2.9%	1.4%	0.6%	8.4%	12.5%	16.8%	
%销售收入	0.8%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	无形资产	21	193	200	253	260	256	
管理费用	-9	-11	-15	-20	-24	-25	非流动资产	89	291	534	674	984	1,280	
%销售收入	4.1%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.4%	%总资产	31.0%	30.0%	24.3%	17.9%	19.7%	23.4%	
研发费用	-21	-120	-210	-212	-229	-238	资产总计	288	970	2,199	3,771	4,985	5,475	
%销售收入	10.0%	18.7%	22.5%	17.0%	14.5%	13.5%	短期借款	25	2	2	1,340	2,227	2,471	
息税前利润 (EBIT)	64	56	37	119	199	253	应付款项	10	40	92	90	112	123	
%销售收入	30.5%	8.8%	3.9%	9.6%	12.6%	14.4%	其他流动负债	132	726	615	784	993	1,106	
财务费用	-1	2	19	-31	-95	-129	流动负债	166	767	710	2,213	3,331	3,700	
%销售收入	0.5%	-0.3%	-2.1%	2.5%	6.0%	7.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	-1	-3	0	0	0	其他长期负债	1	3	3	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	8	0	0	0	其他	167	770	712	2,213	3,331	3,701	
投资收益	1	4	11	20	40	60	普通股股东权益	121	200	1,487	1,558	1,653	1,774	
%税前利润	1.6%	5.9%	13.8%	18.5%	27.8%	32.7%	其中：股本	60	60	80	80	80	80	
营业利润	66	63	83	108	144	184	未分配利润	51	122	185	257	352	473	
营业利润率	31.5%	9.9%	8.9%	8.7%	9.1%	10.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	1	2	-1	0	0	0	负债股东权益合计	288	970	2,199	3,771	4,985	5,475	
税前利润	67	65	83	108	144	184	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	32.1%	10.1%	8.9%	8.7%	9.1%	10.4%	每股指标							
所得税	1	14	8	11	14	18	每股收益	1.132	1.311	1.138	1.487	1.981	2.526	
所得税率	-1.0%	-21.5%	-10.2%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	每股净资产	2.021	3.332	18.583	19.476	20.664	22.180	
净利润	68	79	91	119	158	202	每股经营现金净流	1.161	8.606	-0.575	-5.047	-1.753	4.986	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.595	0.792	1.010	
归属于母公司的净利润	68	79	91	119	158	202	回报率							
净利率	32.4%	12.3%	9.8%	9.6%	10.0%	11.5%	净资产收益率	56.01%	39.36%	6.12%	7.64%	9.59%	11.39%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	23.55%	8.11%	4.14%	3.15%	3.18%	3.69%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	44.17%	33.78%	2.71%	4.53%	5.65%	6.55%	
净利润	68	79	91	119	158	202	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	26.73%	205.77%	45.43%	33.57%	26.84%	11.45%	
非现金支出	4	46	137	73	61	64	EBIT增长率	46.71%	-12.32%	-34.60%	225.11%	67.23%	26.71%	
非经营收益	-1	-19	-32	48	77	94	净利润增长率	42.16%	15.89%	15.67%	30.70%	33.20%	27.53%	
营运资金变动	-2	411	-241	-644	-437	38	总资产增长率	180.97%	236.42%	126.73%	71.50%	32.17%	9.84%	
经营活动现金净流	70	516	-46	-404	-140	399	资产管理能力							
资本开支	-84	-198	-152	-239	-370	-360	应收账款周转天数	77.2	27.3	29.6	30.0	30.0	30.0	
投资	0	-52	-64	0	0	0	存货周转天数	60.0	38.5	55.2	55.0	55.0	55.0	
其他	2	-228	-645	20	40	60	应付账款周转天数	21.0	19.5	23.2	23.0	23.0	23.0	
投资活动现金净流	-82	-478	-861	-219	-330	-300	固定资产周转天数	14.4	7.7	5.1	5.3	4.8	4.2	
股权募资	1	0	1,244	0	0	0	偿债能力							
债权募资	8	-25	0	1,336	887	245	净负债/股东权益	-0.51%	-133.19%	-55.99%	-7.51%	32.29%	37.78%	
其他	-3	-3	-47	-92	-181	-235	EBIT利息保障倍数	62.7	-29.0	-1.9	3.8	2.1	2.0	
筹资活动现金净流	6	-28	1,197	1,245	706	9	资产负债率	57.95%	79.39%	32.39%	58.69%	66.83%	67.59%	
现金净流量	-6	10	290	622	236	108								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-07	增持	79.50	90.00~119.00
2	2022-04-25	增持	79.45	90.00
3	2022-08-23	增持	102.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402