

创耀科技 (688259.SH) 增持 (维持评级)

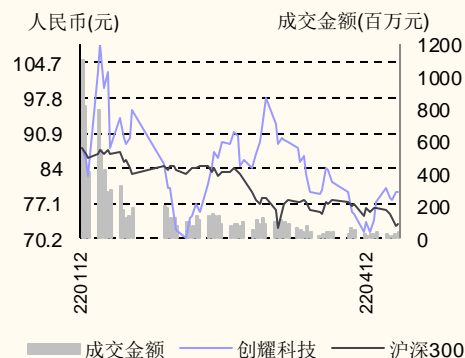
公司点评

市场价格 (人民币): 79.45 元

目标价格 (人民币): 90.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.17
总市值(亿元)	63.56
年内股价最高最低(元)	108.30/70.20
沪深 300 指数	4013
上证指数	3087


相关报告

1. 《内接及电力线载波网络芯片替代加速-创耀科技深度报告》，2022.4.7

一季度小幅优于预期，二季度因封控调整

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	210	641	926	1,245	1,579
营业收入增长率	27%	206%	44%	34%	27%
归母净利润(百万元)	68	79	94	134	196
归母净利润增长率	42%	16%	19%	43%	46%
摊薄每股收益(元)	1.13	1.31	1.17	1.67	2.45
EPS 增长率	-3%	16%	-11%	43%	46%
ROE(归属母公司)(摊薄)	56%	39%	6%	8%	11%
P/E	N/A	N/A	68	47	32
P/S	N/A	N/A	6.9	5.1	4.0

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4 月 24 日晚，创耀公布小幅高于预期的 2022 年一季度营业收入 2.3 亿，环比减 23%，同比增 422%，归母净利润 2546 万，同比增 1275%，扣非归母净利润 2346 万，同比增 1996%，一季度营收及归母净利润占全年营收及获利预测达 25-27 个点。

评论

- 2022 年一季度营业利润率为 14%，高于 2021 年一季度的 2%，也高于 2021 年平均的 9.9% 及我们预估 2022 年平均营业利润率的 10.8%。我们归因较好的营业利润率与较低的研发费用比率（1Q22's 16.5% vs. 2022 年预测的 21.5%）及高于预期的利息收入（270.7 万）。
- 因为受到大上海区的物流及停工影响，我们认为创耀二季度营收及获利将环比下滑，研发费用比例将逐季提高，其中包括折旧摊销，材料试验费，职工薪酬，及开发新品流片费，尤其是与公司 A 合作的 28nm 16 端口局端芯片已完成流片，即将步入量产，双模电力线载波芯片已测试完成，高速工业总线互联芯片研发样片已投片。

投资建议

- 我们预计公司 22-24 年净利润为 0.94/1.34/1.96 亿元，给予公司未来 6-12 个月 90 元目标价位，72 亿市值空间，相当于 2024 年 32x PE，4x PS，维持“增持”评级。

风险提示

- 1. Wi-Fi 及光纤加速取代铜线接入网终端芯片；2. 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；3. 芯片版图设计受限于人才取得及代工厂中芯国际 7nm 以下先进制程缺 EUV 光刻机；4. 短期晶圆代工产能明显不足；5. 解禁风险。

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004
zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	165	210	641	926	1,245	1,579
增长率		26.7%	205.8%	44.5%	34.5%	26.8%
主营业务成本	-95	-113	-450	-596	-821	-1,024
%销售收入	57.4%	53.9%	70.2%	64.4%	66.0%	64.9%
毛利	70	97	191	330	423	555
%销售收入	42.6%	46.1%	29.8%	35.7%	34.0%	35.2%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-4	-6	-6
%销售收入	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%	0.5%	0.4%
销售费用	-2	-2	-2	-7	-8	-9
%销售收入	1.2%	0.8%	0.3%	0.8%	0.6%	0.6%
管理费用	-6	-9	-11	-35	-40	-46
%销售收入	3.8%	4.1%	1.7%	3.8%	3.2%	2.9%
研发费用	-18	-21	-120	-201	-238	-294
%销售收入	10.8%	10.0%	18.7%	21.7%	19.1%	18.6%
息税前利润 (EBIT)	44	64	56	82	132	199
%销售收入	26.4%	30.5%	8.8%	8.9%	10.6%	12.6%
财务费用	0	-1	2	-1	-1	1
%销售收入	-0.1%	0.5%	-0.3%	0.1%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	4	5	7	9
%税前利润	1.7%	1.6%	5.9%	4.9%	4.6%	4.0%
营业利润	47	66	63	100	149	224
营业利润率	28.6%	31.5%	9.9%	10.8%	12.0%	14.2%
营业外收支	0	1	2	1	0	-1
税前利润	47	67	65	102	149	223
利润率	28.6%	32.1%	10.1%	11.0%	12.0%	14.1%
所得税	0	1	14	-8	-15	-27
所得税率	0.0%	-1.0%	-21.5%	8.0%	10.0%	12.0%
净利润	47	68	79	94	134	196
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	48	68	79	94	134	196
净利率	28.9%	32.4%	12.3%	10.1%	10.8%	12.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	47	68	79	94	134	196
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
非现金支出	1	4	45	59	75	96
非经营收益	-1	-1	-19	10	-7	-8
营运资金变动	-21	-2	411	30	120	143
经营活动现金净流	27	70	515	192	322	427
资本开支	-4	-84	-198	-225	-195	-196
投资	0	0	-52	0	0	0
其他	20	2	-228	5	7	9
投资活动现金净流	16	-82	-478	-220	-188	-187
股权募资	0	1	0	1,312	0	0
债权募资	4	8	-25	-2	0	0
其他	-41	-3	-3	-38	-54	-79
筹资活动现金净流	-37	6	-28	1,272	-54	-79
现金净流量	7	-6	9	1,244	80	161

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	23	15	26	1,269	1,349	1,510
应收款项	48	42	57	92	124	157
存货	14	23	72	98	135	168
其他流动资产	12	118	524	814	1,036	1,234
流动资产	97	199	679	2,273	2,644	3,070
%总资产	94.6%	69.0%	70.0%	83.7%	82.4%	82.2%
长期投资	0	0	52	52	52	52
固定资产	1	8	14	19	26	30
%总资产	1.2%	2.9%	1.4%	0.7%	0.8%	0.8%
无形资产	4	21	193	328	432	518
非流动资产	6	89	291	443	563	663
%总资产	5.4%	31.0%	30.0%	16.3%	17.6%	17.8%
资产总计	103	288	970	2,716	3,207	3,732
短期借款	17	25	2	0	0	0
应付款项	5	10	40	28	45	62
其他流动负债	28	132	726	1,118	1,512	1,903
流动负债	50	166	767	1,146	1,557	1,965
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	3	1	1	1
负债	51	167	770	1,148	1,558	1,966
普通股股东权益	52	121	200	1,568	1,649	1,767
其中：股本	39	60	60	80	80	80
未分配利润	-75	51	122	178	258	376
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	103	288	970	2,716	3,207	3,732

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	n.a	1.132	1.311	1.169	1.677	2.455
每股净资产	n.a	2.021	3.332	19.605	20.611	22.084
每股经营现金净流	n.a	1.167	8.591	2.398	4.028	5.333
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.468	0.671	0.982
回报率						
净资产收益率	91.69%	56.01%	39.36%	5.96%	8.14%	11.12%
总资产收益率	46.55%	23.55%	8.11%	3.44%	4.18%	5.26%
投入资本收益率	63.07%	44.17%	33.78%	4.81%	7.18%	9.93%
增长率						
主营业务收入增长率	51.76%	26.73%	205.77%	44.47%	34.46%	26.84%
EBIT增长率	489.71%	46.71%	-12.32%	46.16%	60.50%	51.57%
净利润增长率	330.69%	42.16%	15.89%	18.89%	43.41%	46.37%
总资产增长率	22.46%	180.97%	236.42%	180.04%	18.08%	16.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.3	77.2	27.3	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	69.6	60.0	38.5	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	9.9	21.0	19.5	15.0	18.0	20.0
固定资产周转天数	2.6	14.4	7.7	7.5	7.7	6.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.48%	-0.51%	-133.19%	-96.38%	-96.53%	-99.20%
EBIT利息保障倍数	-493.3	62.7	-29.0	142.0	167.1	-218.5
资产负债率	49.23%	57.95%	79.39%	42.26%	48.59%	52.67%

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
买入	0	0	3	3	4
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.40	1.40	1.00

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

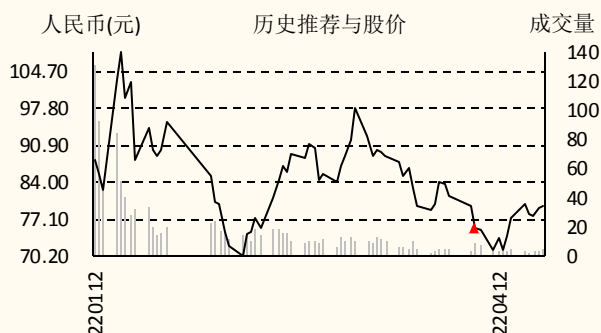
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402