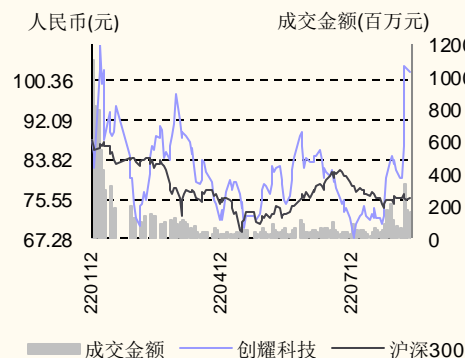


创耀科技 (688259.SH) 增持 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 102.00 元

增研发, 扩新品
市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.18
总市值(亿元)	81.60
年内股价最高最低(元)	108.30/67.52
沪深 300 指数	4181
上证指数	3278


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	26.73%	205.77%	44.47%	34.46%	26.84%
归母净利润(百万元)	68	79	94	134	196
归母净利润增长率	42.16%	15.89%	19.51%	42.68%	46.08%
摊薄每股收益(元)	1.132	1.311	1.175	1.677	2.450
EPS 增长率	1.16	8.61	2.29	3.97	5.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	56.01%	39.36%	5.99%	8.14%	11.09%
P/E	N/A	N/A	86.77	60.82	41.63
P/S	N/A	N/A	5.20	4.95	4.62

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月22日晚, 创耀发布 2022 中报, 22H1 公司实现营收 4.75 亿元, 同比增长 180.91%; 归母净利润 5097.21 万元, 同比增长 18.34%; 扣非净利润 4109.15 万元, 同比增长 2.59%。

评论

- **高毛利率的技术开发服务业务占比下降导致毛利率下滑。**公司 2022 年上半年综合毛利率为 27.95%, 较上年同期下降 17.88pct; 单季度看, 22Q2 毛利率为 26%, 较 22Q1 环比下降了 4pct, 公司归因于通信芯片与解决方案业务规模上升、业务模式改变, 且由于行业内人力资源成本上升导致接入网业务中的毛利率较高的技术开发服务营收占比较上年同期下滑了 15.23pct (21H1 23.17% vs. 22H1 7.94%)。
- **研发投入持续增加, 新产品进展顺利。**归因于现有产品改进及工艺开发以及新产品及新工艺开发, 与研发相关的职工薪酬、流片费用、折旧和摊销、材料实验费大幅增加, 导致公司 22H1 研发投入 7702.5 万元, 同比 119.67%。高研发加速新产品进展, 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产。同时, 公司也已开发出紧跟国网、南网技术标准的电力线载波通信与低功耗无线通信相结合的双模通信芯片, 目前公司双模产品已实现销售, 预计随着双模芯片持续推进导入, 销量有望持续上升, 获得更大的市场份额。

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, 对应 EPS 为 1.18/1.68/2.45, 继续维持“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。

相关报告

1. 《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
2. 《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

邵广雨 分析师 SAC 执业编号: S1130522080002
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@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	-5	-6	-7
%销售收入	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-2	-2	-2	-7	-8	-10
%销售收入	1.2%	0.8%	0.3%	0.8%	0.7%	0.6%
管理费用	-6	-9	-11	-37	-44	-51
%销售收入	3.8%	4.1%	1.7%	4.0%	3.5%	3.2%
研发费用	-18	-21	-120	-210	-255	-313
%销售收入	10.8%	10.0%	18.7%	22.7%	20.5%	19.8%
息税前利润 (EBIT)	44	64	56	70	109	175
%销售收入	26.4%	30.5%	8.8%	7.6%	8.8%	11.1%
财务费用	0	-1	2	9	19	22
%销售收入	-0.1%	0.5%	-0.3%	-1.0%	-1.5%	-1.4%
资产减值损失	-1	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	4	9	10	11
%税前利润	1.7%	1.6%	5.9%	8.8%	6.4%	4.8%
营业利润	47	66	63	102	149	223
营业利润率	28.6%	31.5%	9.9%	11.0%	12.0%	14.1%
营业外收支	0	1	2	0	0	0
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%	10.2%	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	2	4	46	59	75	96
非经营收益	-1	-1	-19	7	-9	-11
营运资金变动	-21	-2	411	23	118	143
经营活动现金净流	28	70	516	183	318	424
资本开支	-4	-84	-198	-226	-195	-195
投资	0	0	-52	0	0	0
其他	20	2	-228	9	10	11
投资活动现金净流	16	-82	-478	-217	-185	-184
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	-78
筹资活动现金净流	-37	6	-28	1,272	-54	-78
现金净流量	7	-6	10	1,238	79	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	1,263	1,341	1,502
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	826	1,046	1,244
流动资产	97	199	679	2,279	2,646	3,071
%总资产	94.6%	69.0%	70.0%	83.7%	82.4%	82.3%
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%	17.7%
资产总计	103	288	970	2,722	3,209	3,734
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	1,124	1,514	1,905
流动负债	50	166	767	1,152	1,559	1,967
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	1,153	1,560	1,967
普通股股东权益	52	121	200	1,569	1,649	1,767
其中：股本	39	60	60	80	80	80
未分配利润	-75	51	122	178	259	376
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	103	288	970	2,722	3,209	3,734

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.796	1.132	1.311	1.175	1.677	2.450
每股净资产	0.868	2.021	3.332	19.608	20.615	22.085
每股经营现金净流	0.460	1.161	8.606	2.292	3.972	5.299
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.470	0.671	0.980
回报率						
净资产收益率	91.69%	56.01%	39.36%	5.99%	8.14%	11.09%
总资产收益率	46.55%	23.55%	8.11%	3.45%	4.18%	5.25%
投入资本收益率	63.07%	44.17%	33.78%	4.12%	5.97%	8.72%
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%	25.27%	55.72%	60.03%
净利润增长率	330.69%	42.16%	15.89%	19.51%	42.68%	46.08%
总资产增长率	22.46%	180.97%	236.42%	180.64%	17.90%	16.36%
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%	-95.97%	-96.02%	-98.74%
EBIT利息保障倍数	-493.3	62.7	-29.0	-7.7	-5.8	-7.8
资产负债率	49.23%	57.95%	79.39%	42.37%	48.61%	52.69%

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	1	1	1	2	7
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.50	1.50	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
2	2022-04-25	增持	79.45	90.00

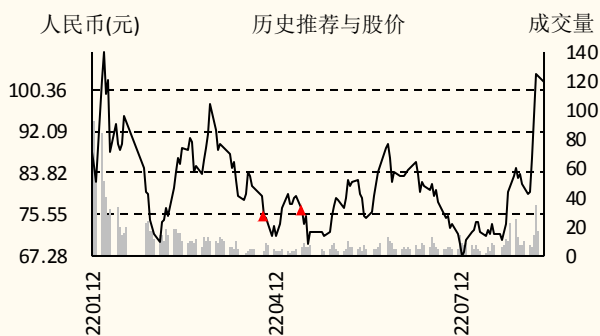
来源：国金证券研究所

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。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

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