

➤ **事件：**10 月 25 日，创耀科技发布 2023 年三季度报，2023 年前三季度公司实现营收 4.54 亿元，同比下降 32.77%；实现归母净利润 0.40 亿元，同比下降 43.79%；实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同比下降 47.28%。其中 Q3 单季度公司实现营收 1.58 亿元，同比下降 21.01%，环比增长 3.2%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比下降 70.48%，环比下降 68.51%；实现扣非归母净利润 0.01 亿元，同比下降 92.06%，环比下降 92.75%。

➤ **下游需求放缓，业绩短期承压。**公司 Q3 单季度实现营收 1.58 亿元，同比下降 21.01%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比下降 70.48%，公司业绩短期承压，主要原因为公司主页接入网领域需求放缓，且处于去库存周期，电力载波通信领域双模逐步替代单模，下游需求节奏较为稳定。盈利能力方面，Q3 单季度公司毛利率为 30.45%，环比增长 1.17pct，公司毛利率稳中有升。

➤ **深耕接入网与 PLC 领域，行业地位领先。**1) 接入网网络芯片与解决方案业务：在有线接入网方面，公司 G.fast 技术产品研发进展顺利，走在行业前沿，目前样品已量产，未来正式推出后有望在有线接入网市场获取更大市场份额。2) PLC 业务：在电网领域，伴随国家智能电网发展计划，PLC 芯片有较大的需求空间，公司推出双模标准，出货量较为稳定。作为国网双网模块的核心 IP 提供商，单颗芯片价值略有提升，业务收入相对增长；在非电领域，公司与一些光伏厂商接洽，或将打开新的市场。公司在接入网与 PLC 领域投入大量研发成本，若在研产品顺利投产，市场份额稳步提升，有望推动公司业绩改善。

➤ **专注通信芯片研发，星闪芯片打开成长空间。**创耀科技专注于研发、设计和销售通信核心芯片，并已布局支持星闪短距标准的短距通信芯片。公司较早加入星闪联盟，与星闪联盟共同推动无线短距离通信技术的创新和产业升级，将集中精力瞄准智能车载、智能家居、智能制造等领域的市场拓展。下半年公司已与 IOT 产品客户共同立项进行搭载星闪芯片的高性能无线通信终端设备开发，正在推广 4K 鼠标等场景，2023 年是星闪应用的启航之年，作为华为 AIoT 设备产品的星闪芯片供应商，星闪或成创耀科技新的业务增长点。

➤ **投资建议：**考虑到接入网等领域下游需求放缓，我们下调公司盈利预测，预计公司 23/24/25 年归母净利润分别为 0.66/1.01/1.34 亿元，对应现价 PE 为 87/57/43 倍，公司作为接入网通信芯片龙头，不断拓展无线网关 SoC 芯片、电力线双模载波通信芯片、车载短距无线芯片等新品，进一步打开成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游客户需求变化的风险；电力线载波通信芯片拓展不及预期；新品研发进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	932	707	886	1083
增长率 (%)	45.4	-24.1	25.2	22.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	91	66	101	134
增长率 (%)	15.7	-27.5	53.4	32.1
每股收益 (元)	1.14	0.83	1.27	1.67
PE	63	87	57	43
PB	3.9	3.8	3.6	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
71.80 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1.创耀科技 (688259.SH) 深度报告：厚积薄发闪锋芒，通信核心芯片创耀光-2022/12/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	932	707	886	1083
营业成本	666	485	611	756
营业税金及附加	2	1	2	2
销售费用	3	4	4	4
管理费用	15	15	16	17
研发费用	210	191	195	217
EBIT	44	23	72	104
财务费用	-19	-18	-6	-9
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	11	8	9	11
营业利润	83	47	85	122
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	83	47	84	122
所得税	-8	-19	-17	-12
净利润	91	66	101	134
归属于母公司净利润	91	66	101	134
EBITDA	177	190	224	270

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	316	272	380	559
应收账款及票据	101	51	51	48
预付款项	327	323	408	504
存货	130	91	114	141
其他流动资产	793	650	651	653
流动资产合计	1665	1386	1605	1905
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	13	18	23	27
无形资产	125	126	121	117
非流动资产合计	534	897	916	907
资产合计	2199	2283	2521	2812
短期借款	0	60	60	60
应付账款及票据	46	38	48	59
其他流动负债	664	633	780	949
流动负债合计	710	731	888	1068
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	27	29	29
非流动负债合计	3	27	29	29
负债合计	712	757	917	1097
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1487	1526	1604	1715
负债和股东权益合计	2199	2283	2521	2812

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.43	-24.09	25.24	22.31
EBIT 增长率	-23.14	-47.04	208.31	44.52
净利润增长率	15.67	-27.45	53.43	32.08
盈利能力 (%)				
毛利率	28.53	31.46	30.96	30.21
净利率	9.77	9.34	11.44	12.35
总资产收益率 ROA	4.14	2.89	4.02	4.76
净资产收益率 ROE	6.12	4.33	6.32	7.80
偿债能力				
流动比率	2.35	1.90	1.81	1.78
速动比率	1.34	1.16	1.08	1.06
现金比率	0.44	0.37	0.43	0.52
资产负债率 (%)	32.39	33.17	36.37	39.02
经营效率				
应收账款周转天数	37.72	25.00	20.00	15.00
存货周转天数	71.15	68.24	68.24	68.24
总资产周转率	0.59	0.32	0.37	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	1.14	0.83	1.27	1.67
每股净资产	18.58	19.07	20.05	21.44
每股经营现金流	-0.58	5.22	3.69	4.40
每股股利	0.35	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	63	87	57	43
PB	3.9	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	30.72	29.15	24.25	19.48
股息收益率 (%)	0.49	0.42	0.42	0.42

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	91	66	101	134
折旧和摊销	133	167	153	166
营运资金变动	-241	197	47	59
经营活动现金流	-46	418	296	352
资本开支	-152	-137	-170	-157
投资	-64	0	0	0
投资活动现金流	-861	-513	-161	-147
股权募资	1244	0	0	0
债务募资	0	59	0	0
筹资活动现金流	1197	52	-27	-27
现金净流量	290	-44	108	179

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026