

创远信科 (831961.BJ)

2024 年 04 月 01 日

投资评级：增持（维持）

高端新品带动盈利能力提升，深度布局智能网联汽车、卫星通信及 5G-A 技术

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

日期	2024/3/29
当前股价(元)	11.90
一年最高最低(元)	15.99/5.95
总市值(亿元)	17.00
流通市值(亿元)	12.55
总股本(亿股)	1.43
流通股本(亿股)	1.05
近 3 个月换手率(%)	233.55

● 2023 年年报出炉，实现归母净利润 0.34 亿元、同比增长 51%

2023 年公司实现营收 2.7 亿元(-15%)，主要系 5GFR1 (Sub6G) 阶段建设放缓，相关资本支出逐渐减少，5GFR2 (毫米波) 尚未正式商用，整体需求下滑；公司 2023 年盈利提升，得益于发布一系列新产品并实现销售，产品技术水平和性能提升，毛利率达 50%(+4.15pcts)，同时销售、管理和研发费用均有减少，以及参股公司经营情况同比转好，归母净利润为 3358 万元(+51%)，扣非归母净利润 1572 万元(+500%)。我们维持 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.47/0.57/0.68 亿元，对应 EPS 分别为 0.33/0.40/0.48 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 35.9/30.0/24.9 倍，看好公司“3+1”布局推进，维持“增持”评级。

● 电子测量仪器“3+1”战略推进，加快车联网、5G-A/6G 测试等领域布局

创远信科是无线射频通信测试仪器及整体测试解决方案“小巨人”企业，2023 年至今公司持续推进智能网联汽车、先进通信等领域的布局：①推进产业合作，与长春汽检、信通院、深圳通用测试等业内领军者携手共进；②多元新品开花结果，矢量网络分析仪频段延伸至 110GHz；③与某全球知名科技公司签署战略合作协议，推动双方以太网以及车联网测试产品应用；④与东南大学共同创建的东大-创远电子测量技术研究中心已进入三期（微波毫米波太赫兹与通信测试测量技术与仪器研发）合作。⑤正联合中国科学院上海高等研究院承研“面向新型网络的 6G 基础芯片原型测试与验证”项目，积极布局 6G 测试等等。

● 高额研发投入驱动内生增长，前瞻布局高端新品及卫星通信等领域先进技术

2023 年公司研发支出 16211 万元，占营业收入的比例为 59.96%，累计已申请海内外专利 450 项，其中发明专利 297 项。公司研发项目主要聚焦先进无线通信、卫星通信、车联网等领域，包括高端矢量网络分析产品，高频大带宽信道仿真器，基于再生式虚拟卫星及 5G 模拟信号源的隧道内外无缝导航系统以及面向 Network2030 的信息中心网络规模试验与 6G 芯片测试验证平台。预计 2024 年为 5G-A 首版标准冻结及商用化元年，预计会给公司相关测试产品及解决方案迎来新增量。

● 风险提示：通信行业发展不及预期、新产品推广不及预期、市场竞争加剧等

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	318	270	380	453	531
YOY(%)	-24.5	-15.0	40.7	19.1	17.1
归母净利润(百万元)	22	34	47	57	68
YOY(%)	-56.8	50.8	41.1	19.4	20.8
毛利率(%)	45.4	49.6	49.1	48.8	48.3
净利率(%)	7.0	12.4	12.5	12.5	12.9
ROE(%)	2.9	4.2	5.6	6.2	7.1
EPS(摊薄/元)	0.16	0.24	0.33	0.40	0.48
P/E(倍)	76.3	50.6	35.9	30.0	24.9
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《通信测试仪器“小巨人”2023 年利润预增 52%，车联网等产业合作布局加速—北交所信息更新》-2024.2.23
《射频通信仪器“小巨人”业务升级，立足无线通信开拓车联网及卫星互联网—北交所首次覆盖报告》-2024.1.26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	353	327	363	401	460	营业收入	318	270	380	453	531
现金	124	106	95	113	133	营业成本	174	136	194	232	274
应收票据及应收账款	37	47	63	75	89	营业税金及附加	0	0	1	0	1
其他应收款	5	4	3	7	5	营业费用	15	14	17	18	22
预付账款	3	1	10	2	10	管理费用	27	24	27	33	37
存货	141	120	139	151	172	研发费用	103	87	118	138	157
其他流动资产	42	49	53	52	52	财务费用	1	2	3	4	3
非流动资产	695	852	905	941	959	资产减值损失	-1	-0	-1	-1	-2
长期投资	8	14	13	13	14	其他收益	19	20	18	18	18
固定资产	122	133	151	165	166	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	495	611	640	661	689	投资净收益	-3	-0	-1	-0	1
其他非流动资产	70	94	102	102	90	资产处置收益	0	0	-1	-0	-0
资产总计	1047	1179	1269	1342	1420	营业利润	12	26	37	44	53
流动负债	102	206	256	281	299	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	20	65	109	115	103	营业外支出	2	0	1	1	1
应付票据及应付账款	44	85	120	139	168	利润总额	11	26	37	44	54
其他流动负债	38	56	27	27	28	所得税	-10	-6	-8	-9	-11
非流动负债	231	211	205	207	206	净利润	21	32	45	53	65
长期借款	25	4	3	2	2	少数股东损益	-2	-2	-2	-3	-4
其他非流动负债	206	207	201	205	204	归属母公司净利润	22	34	47	57	68
负债合计	333	417	461	488	505	EBITDA	67	85	103	119	136
少数股东权益	5	16	14	10	7	EPS(元)	0.16	0.24	0.33	0.40	0.48
股本	143	143	143	143	143	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	287	297	297	297	297	成长能力					
留存收益	298	326	371	424	489	营业收入(%)	-24.5	-15.0	40.7	19.1	17.1
归属母公司股东权益	709	747	794	844	908	营业利润(%)	-70.2	129.9	38.9	19.5	21.5
负债和股东权益	1047	1179	1269	1342	1420	归属于母公司净利润(%)	-56.8	50.8	41.1	19.4	20.8
						盈利能力					
						毛利率(%)	45.4	49.6	49.1	48.8	48.3
						净利率(%)	7.0	12.4	12.5	12.5	12.9
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	2.9	4.2	5.6	6.2	7.1
经营活动现金流	154	132	109	124	136	ROIC(%)	2.3	3.3	4.5	5.1	5.8
净利润	21	32	45	53	65	偿债能力					
折旧摊销	56	57	63	71	79	资产负债率(%)	31.8	35.3	36.3	36.4	35.6
财务费用	1	2	3	4	3	净负债比率(%)	13.9	22.4	22.9	20.6	15.7
投资损失	3	0	1	0	-1	流动比率	3.5	1.6	1.4	1.4	1.5
营运资金变动	72	39	-10	-1	-10	速动比率	2.0	1.0	0.8	0.9	0.9
其他经营现金流	2	2	9	-2	0	营运能力					
投资活动现金流	-131	-192	-126	-103	-96	总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
资本支出	204	182	114	106	98	应收账款周转率	6.2	6.6	7.0	6.6	6.5
长期投资	0	0	0	1	-1	应付账款周转率	4.7	2.1	1.9	1.8	1.8
其他投资现金流	73	-10	-12	2	3	每股指标(元)					
筹资活动现金流	4	44	-69	-4	-2	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.24	0.33	0.40	0.48
短期借款	-0	45	44	6	-12	每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	0.93	0.77	0.87	0.95
长期借款	25	-21	-1	-1	-1	每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.23	5.56	5.91	6.36
普通股增加	33	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-25	10	0	0	0	P/E	76.3	50.6	35.9	30.0	24.9
其他筹资现金流	-29	9	-113	-9	11	P/B	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9
现金净增加额	27	-16	-86	17	38	EV/EBITDA	26.6	21.7	18.1	15.5	13.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn