

# 专注无线通信核心技术，下游需求推动增长

## ——创远信科首次覆盖报告

2024年08月06日

### 核心观点

- 专注无线通信领域自主研发核心技术：**创远信科科技股份有限公司是一家自主研发射频通信测试技术和提供整体解决方案的专业无线通信公司。公司荣获 2016 年年度国家科学技术进步奖特等奖，2020 年荣获江苏省科学技术奖一等奖，荣获 2023 年度国家科学技术进步奖。
- 创新研发技术强大，业务结构清晰明确：**公司 2023 年实现营业收入 2.7 亿元，实现归母净利润 0.34 亿元；2024 Q1 实现营收 0.48 亿元。公司持续优化业务结构，毛利率和净利率水平有所提高。2023 年毛利率为 49.59%，净利率为 11.81%。2023 年研发费用为 8686.09 万元，2024 年第一季度研发费用为 2796.66 万元，研发支出占营业收入比例常年保持高位。2018-2022 年，公司研发人员稳步扩张，研发人员占比常年保持高位，与研发及经营规模匹配，且独立于外部科研项目参研单位为技术发展提供了基本保障。
- 国家政策护航，行业发展迅速：**近年来，随着政策加持与下游需求增加，无线通信测试设备行业也将随之发展。电子测量仪器行业的下游主要应用领域如国防、无线通信、智能网联汽车、消费电子、卫星互联网等产业的持续发展，将持续推动电子测量仪器的需求。随着基站、终端产线的逐渐完备，数字化转型带来新一轮流量爆发周期，数据中心市场焕发新生机，数据通信测试设备需求将大幅增长。5G 毫米波与 Sub-6GHz 相辅相成，有望在“十四五”实现商用，未来 5G、6G 毫米波测试设备市场前景可期。智能网联汽车方面，随着智能网联汽车行业发展，汽车领域的电子测量需求将有显著增加。创远信科始终坚持和强化“1+3”战略，聚焦于打造公司高端射频测试仪器势能建设，深耕 5G/6G、智能网联车和卫星互联网测试技术，未来公司业绩将稳步提升。
- 投资建议：**预计公司 2024-2026 年营收分别为 3.61 亿元、4.12 亿元、4.72 亿元，同比分别增长 33.70%、14.04%、14.46%，归母净利润分别为 0.46 亿元、0.54 亿元、0.62 亿元，同比分别增长为 36.21%、18.63%、13.77%，EPS 分别为 0.32 元/股、0.38 元/股、0.43 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 29.08 倍、24.51 倍、21.54 倍。因此，基于公司产品的下游需求较好，应用范围广，以及公司产品具有核心竞争力，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，研发产品商业化较慢的风险。

### 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	2.70	3.61	4.12	4.72
同比%	-14.98%	33.70%	14.04%	14.46%
归母净利润(亿元)	0.34	0.46	0.54	0.62
同比%	50.77%	36.21%	18.63%	13.77%
摊薄 EPS(元/股)	0.24	0.32	0.38	0.43
PE	39.61	29.08	24.51	21.54

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### 创远信科 (831961.BJ)

推荐 首次评级

### 分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

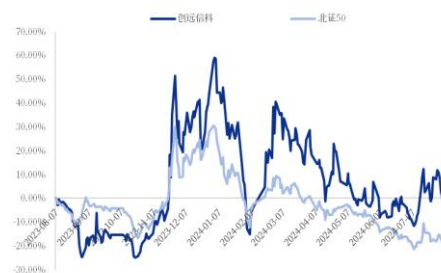
### 市场数据

2024-08-05

股票代码	831961.BJ
A 股收盘价(元)	9.31
上证指数	2860.70
总股本(万股)	14,284.05
实际流通 A 股(万股)	10,543.88
流通 A 股市值(亿元)	9.82

### 相对北证 50 表现图

2024-08-05



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河北交所】2024 年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略\_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

## 目录

### Catalog

一、 专注无线电通信领域，自主研发核心技术.....	3
(一) 荣获 2023 年度国家科学技术进步奖 .....	3
(二) 公司聚焦三大产品方向.....	4
(三) 公司股权结构.....	5
二、 创新研发能力强大，业务结构清晰明确.....	6
(一) 公司不断加大科技研发，盈利能力强 .....	6
(二) 信号分析与频谱分析系列已成为公司第一大业务.....	6
(三) 推进降本增效，费用率较低.....	7
(四) 股权激励计划，重视研发投入 .....	7
三、 国家政策护航，行业发展迅速.....	9
(一) 行业相关政策 .....	9
(二) 下游行业持续发展，推动需求扩张 .....	10
四、 盈利预测和投资评级.....	12
五、 风险提示.....	13

## 一、专注无线电通信领域，自主研发核心技术

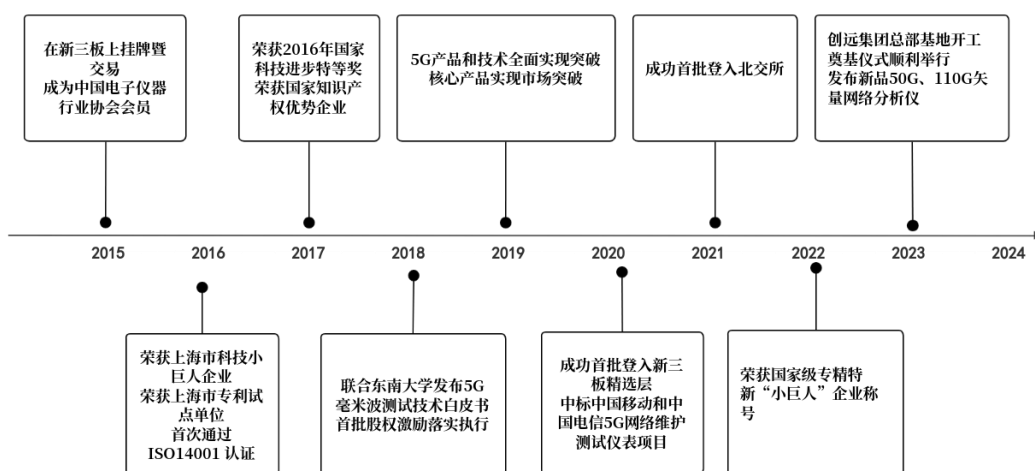
### （一）专注无线电通信领域，获 2023 年国家科学技术进步奖

创远信科科技股份有限公司是一家自主研发射频通信测试技术和提供整体解决方案的专业无线电通信公司。公司于 2016 年荣获年度国家科学技术进步奖特等奖，于 2020 年荣获江苏省科学技术奖一等奖，并于今年荣获 2023 年年度国家科学技术进步奖。

公司重点拓展无线通信市场、无线电监测和北斗导航市场、以无线通信为主的智能制造市场三个方向，拥有了自主品牌和一系列测试仪器核心专利技术。

在无线通信和射频微波测试领域，创远信科经过多年发展形成了较强的自主研发能力，并通过持续的研发投入及参与国家科技重大专项研发课题，积累了较强的技术优势。从 2012 年起先后牵头承担了国家“新一代宽带无线移动通信网”科技重大专项课题开发任务、上海市软件和集成电路产业发展专项、新一代信息基础设施建设信息化发展专项、上海市产业转型升级发展专项（工业强基）、战略性新兴产业发展专项、科技创新行动等科研任务，还承担了上海无线通信测试仪器工程技术研究中心的持续建设任务。

图1：创远信科发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司专注于无线通信、射频微波、无线电监测、北斗导航及智能制造测试等市场领域，存量客户均系无线通信产业链中的大型企业，例如中国移动、中国联通、中国电信三大移动运营商；华为、中兴通讯、大唐电信、诺基亚西门子等国内外知名基站及设备制造商；以及中电仪器等国内外知名企业。公司通过持续的研发投入及承担国家科技重大专项项目，积累了较强的技术优势，构建了较为完整的无线通信和射频微波测试产业生态链。

图2: 创远信科重要客户 (部分)



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

## (二) 公司聚焦三大产品方向

创远信科上市时的产品主要集中在三个方向: 无线通信市场、无线电监测和北斗导航市场、以无线通信为主的智能制造市场。而近年来, 随着行业发展和公司研发方向结合, 公司始终坚持和强化“1+3”战略, 聚焦于打造公司高端射频测试仪器势能建设, 深耕 5G/6G、智能网联车和卫星互联网测试技术。

近年, 公司聚焦 5G/6G 和毫米波研发投入, 不断开发新产品及推进原有产品快速迭代, 增强企业核心竞争力及持续盈利能力。在 2023 年, 公司完成或更新了许多重点产品。

图3: 创远信科研发产品 (部分)



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

40GHz、50GHz、110GHz 矢量网络分析仪: 过多年的持续研发和不断完善, 正式推出频率覆盖 1MHz~110GHz 的毫米波矢量网络分析仪, 拥有提供多种校准方式、设有多种显示格式、提供全面的测试功能等特点, 同时支持 5G 毫米波测试、卫星通信测试、汽车雷达、半导体芯片测试以及材料测试等多场景应用, 为毫米波频段的产品测试提供了极高性价比的解决方案。

GS100 卫星导航信号分析仪: 从导航通信入手, 以解决卫星导航系统 (GNSS) 信号固有的脆弱性容易受到来自其他发射源的干扰问题为目标, 可运用于卫星阵地、智能网联汽车、通信系统、位置服务 (LBS)、军事应用、电磁环境评估、频谱监测等卫星导航领域;

GeneMini 手持式矢量信号发生器测试频段从原有 6GHz 跨越式突破到了 18GHz, 打破了传统

信号源体积与性能的局限，刷新了便携仪表的工作能力上限，适用于教学、移动通信、航空航天、国防军工等各个领域，为国产便携式射频仪器的发展添光添彩。

截止 2023 年，创远信科及其合并报表范围内子公司累计申请国内外专利 451 项，其中发明专利 298 项，占比 66.08%，授权专利 284 项，其中发明专利 140 项，实用新型专利 105 项，外观设计专利 39 项。有利于增强其对知识产权的保护力度，进一步完善知识产权保护体系，发挥自主知识产权优势，促进持续技术创新，提升核心竞争力，助力业务快速发展。

图4: 公司部分产品 (矢量信号分析仪、矢量信号分析模块、TSP 发射机)

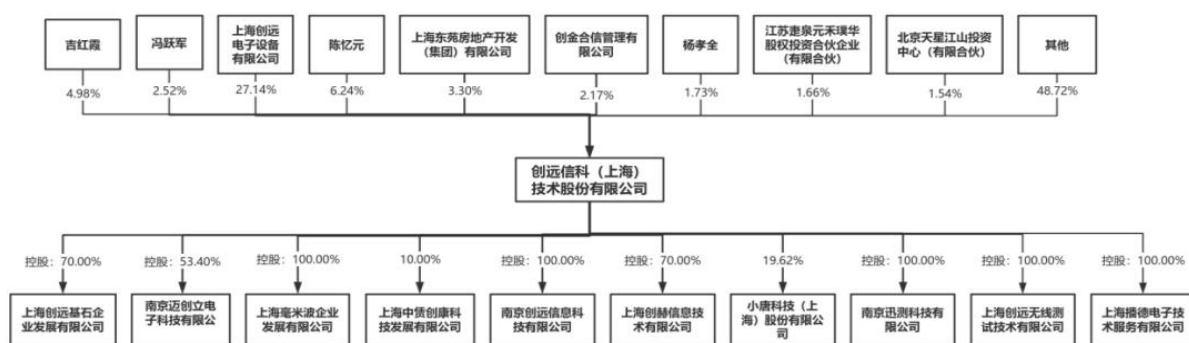
 <p><b>T8606E 矢量信号分析仪</b></p> <p>T8606E 是一款高精度、高动态范围、高灵敏度、高解调带宽等特点的矢量信号分析仪，广泛支持当前主流移动通信制式，丰富功能和卓越性能满足大多数射频信号的测量测试要求。</p>	 <p><b>矢量信号分析模块</b></p> <p>本模块是一款体积小、功耗低、易于系统集成的频谱分析模块。高灵敏度及卓越的性能满足大多数射频信号的测量测试要求，操作简单，部署方便，支持二次开发。</p>	 <p><b>TSP 发射机</b></p> <p>TSP Transmitter 发射机系列是一款适用于室内、外信号覆盖模拟测试及信号干扰评估测试的工程类专用仪表。</p>
---	--	--

资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

### (三) 公司股权结构

公司的实际控制人为自然人冯跃军和吉红霞。截止 2024 年 8 月 5 日，上海创远电子设备有限公司为公司第一大股东，持股比例为 27.14%，由冯跃军和吉红霞夫妇完全控股。冯跃军和吉红霞夫妇直接持有创远信科公司 11.22% 的股份，以及通过上海创远电子设备有限公司间接持股 27.14%，总计 34.64%，公司股权架构较为稳定。截止 2024 年 8 月 5 日，公司共拥有 4 家全资子公司，即南京迅测、南京创远、上海毫米波和播德电子；拥有 3 家控股子公司，即创远基石、上海创赫和南京迈创立。公司股权结构稳定集中，利于管理。

图5: 创远信科股权结构图 (截至 2024.07.31)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## 二、创新研发能力强大，业务结构清晰明确

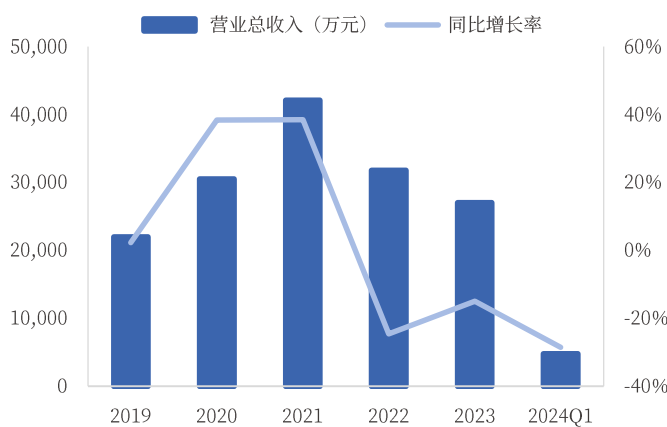
### (一) 公司不断加大科技研发，盈利能力强

公司近年来业绩波动较大。2022年受疫情影响，其供应链、生产、交付、验收受阻，营业收入有阶段性下滑，2022年实现营收3.18亿元，同比下滑24.54%；2023年营收2.7亿，同比下滑14.98%，营业收入降幅有所缩窄。

2024年第一季度营收0.48亿元，同比下滑28.52%，主要原因是疫情的后续影响，以及行业竞争激烈，导致订单下滑，但未来伴随产品使用场景的拓展，叠加市场需求提升，我们认为公司业绩有望持续恢复。同时，创远信科加大了科研方面的投入，开展了5G测试关键技术与产品开发项目与毫米波测试关键技术与产品开发项目的研究，随着5G/6G的更新换代发展趋势，公司产品应用下游需求将不断增加。

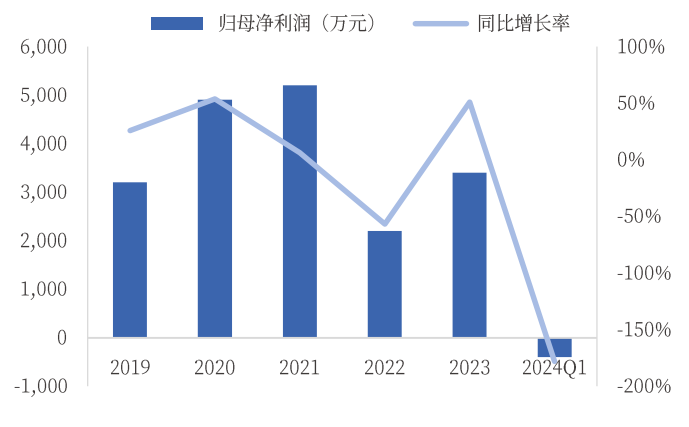
盈利能力方面，2023年公司实现归母净利润0.34亿元，同比增长50.77%，主要系公司持续推进降本增效，不断提高产品技术水平，优化产品结构。2024年第一季度归母净利润为-0.4亿元，主要系总部基地建设投资、购买商品、接受劳务支付的现金及其他经营开支较大所致。

图6：公司收入规模及增速变化



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图7：公司归母净利润及增速变化



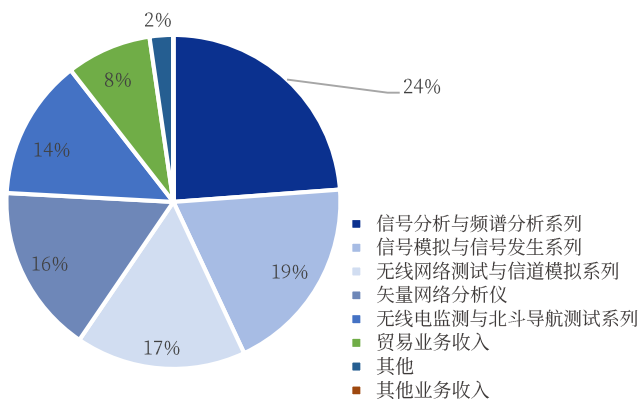
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### (二) 信号分析与频谱分析系列已成为公司第一大业务

信号分析与频谱分析系列已成为公司第一大业务。目前，公司主营产品分别为：信号模拟与信号发生系列、信号分析与频谱分析系列、矢量网络分析系列、无线网络测试与信道模拟系列、无线电监测与北斗导航测试系列、贸易业务；其中信号分析与频谱分析系列收入占比持续上升，现已成为公司第一大业务，2023年营收为0.64亿元；信号模拟与信号发生系列收入占比持续上升，现已成为公司第二大业务，2023年营收为0.52亿元。

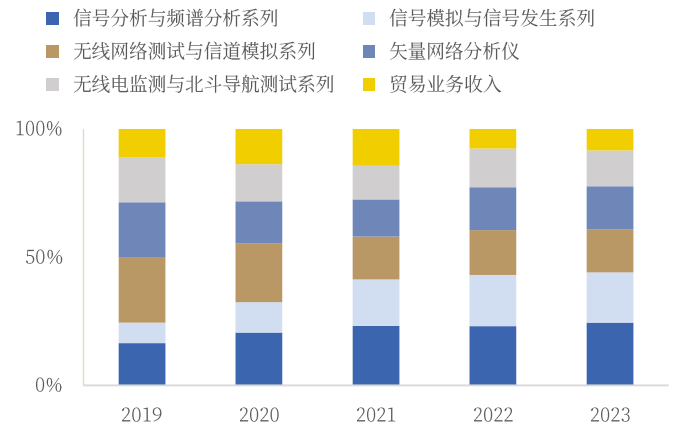


图8: 2023年各业务占比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图9: 近五年业务占比变化



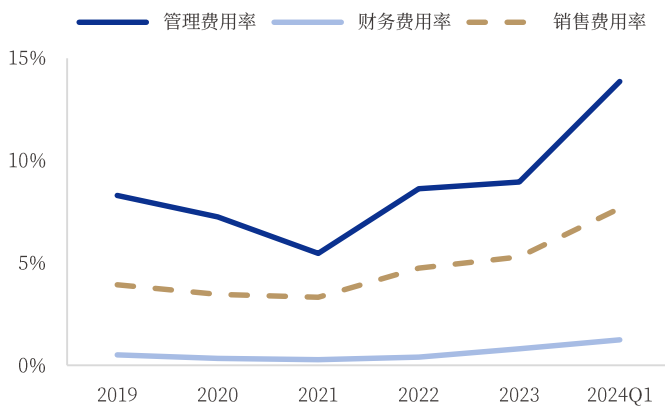
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (三) 推进降本增效, 费用率较低

创远信科公司费用率较低。销售费用方面, 其公司组织架构精简, 销售人员数量较少, 销售费用率上升平缓, 2023年销售费用率为5.29%。管理费用方面, 近年伴随员工数量上升、管理人员薪酬增长以及开展多个技术研究中心合作, 管理费用攀升至较高水平。财务费用方面, 其相关费用常年保持在较低水平。

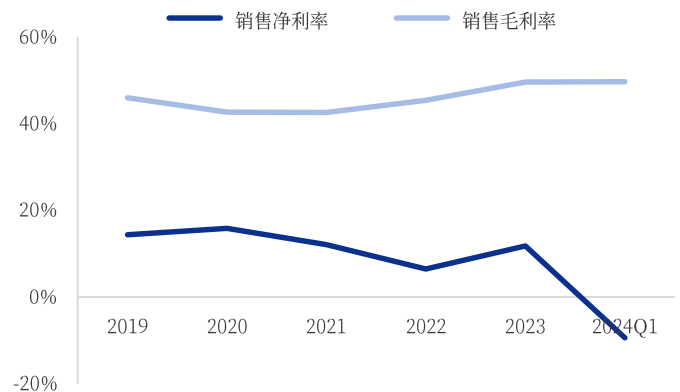
创远信科持续优化业务结构, 毛利率和净利率水平得到提高。公司专注于优化业务结构, 持续推进降本增效, 毛利率得到显著提升, 常年维持在42%以上。2023年毛利率为49.59%, 同比小幅提升, 同期净利率为11.81%; 2024年第一季度公司毛利率为49.69%。

图10: 近几年公司费用率变化



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图11: 近几年销售毛利率、净利率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (四) 股权激励计划, 重视研发投入

创远信科于2023年审议通过了《关于向2023年股票期权激励计划激励对象首次授予股票期权的议案》向150名激励对象合计授予801.6320万股。

解除限售考核年度为2024-2025年, 业绩考核标准如下: 2024年营业收入不低于3.80亿元, 且公司2024年年度新增发明专利申请数量不低于40项; 2025年营业收入不低于4.40亿元, 且公司2025年年度新增发明专利申请数量不低于45项。

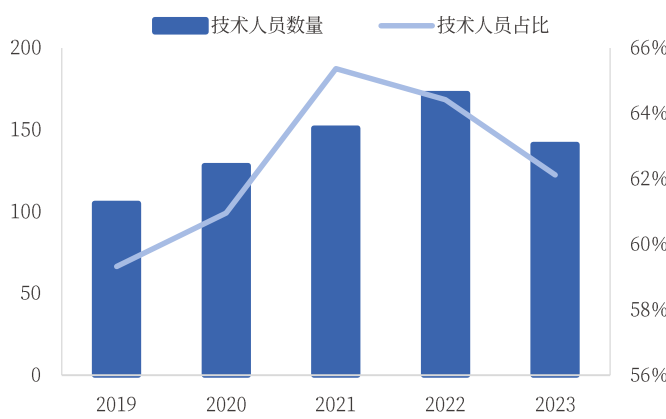
激励计划的实施, 有利于进一步健全完善公司长效激励与约束机制, 吸引和留住优秀人才, 充分调动公司董事(不含独立董事)、高级管理人员、核心员工的积极性, 增强公司竞争力、促进长

远可持续发展，实现股东价值最大化，不存在损害公司及全体股东利益的情形。

公司持续加强研发投入，扩充研究人员数量。无线通信与射频微波测试行业属于技术密集型行业，近年来随着行业内技术不断迭代、应用场景不断拓展、通信设备愈发复杂化等背景下，对通信测试仪器仪表的测试能力要求不断提升。

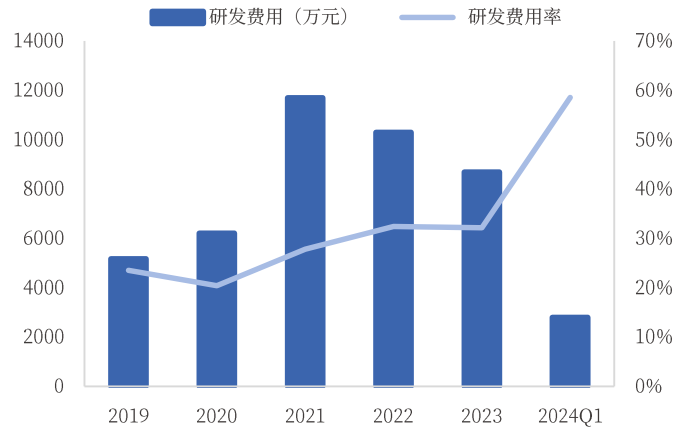
研发投入较大，2023 年研发费用率为 32%。创远信科长期重视技术研发，不断开发新产品及推进原有产品迭代，增强企业核心竞争力及持续盈利能力。2023 年研发费用为 8686.09 万元，2024 年第一季度研发费用为 2796.66 万元；研发支出占营业收入比例常年保持高位。2018-2022 年，研发人员稳步扩张，研发人员占比常年保持高位，与研发及经营规模匹配，且独立于外部科研项目参研单位为技术发展提供了基本保障。

图12: 近几年技术人员数量及占比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图13: 近几年研发费用及占比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院



### 三、国家政策护航，行业发展迅速

#### (一) 行业相关政策

全球无线通信测试设备市场格局较为集中，关键技术由少数国外巨头厂商掌握，在国内无线通信建设进程加快和国家政策支持的背景下，国产化替代成为自主创新发展重要途径，未来我国无线通信测试仪器等行业将迎头赶上。

近年来，随着科技部印发的《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》，以及工业和信息化部、国家发展改革委等印发的《关于开展“信号升格”专项行动的通知》多项政策的制定和实施，我国对先进制造业、通信测试技术等行业的重视和支持力度逐步提升。政策为无线通信与射频微波测试仪器行业提供了财政、税收、技术、人才等多方面的支持，相关政策如下：

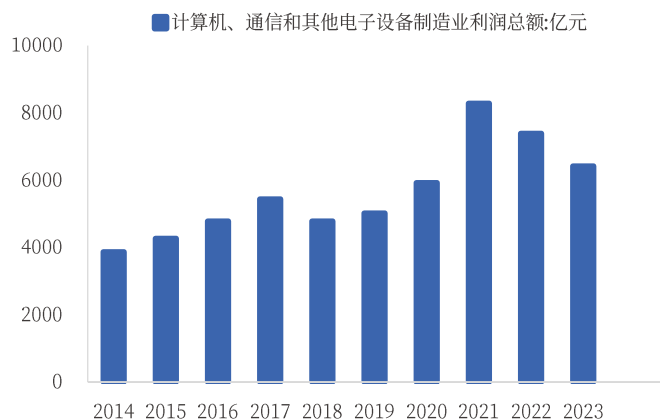
表1: 科技政策

序号	政策名称	发布时间及机关	内容概要
1	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	工业和信息化部、教育部等七部门 2024 年 1 月	建设一批未来产业孵化器和先导区，突破百项前沿关键核心技术，形成百项标志性产品，初步形成符合我国实际的未来产业发展模式。到 2027 年，未来产业综合实力显著提升，部分领域实现全球引领。关键核心技术取得重大突破，一批新技术、新产品、新业态、新模式得到普遍应用，形成可持续发展的长效机制，成为世界未来产业重要策源地。
2	《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》	工业和信息化部、公安部等 5 部门 2024 年 1 月	坚持“政府引导、市场驱动、统筹谋划、循序建设”的原则，建成一批架构相同、标准统一、业务互通、安全可靠的城市级应用试点项目，推动智能化路侧基础设施和云控基础平台建设，提升车载终端装配率，开展智能网联汽车“车路云一体化”系统架构设计和多种场景应用，形成统一的车路协同技术标准与测试评价体系，健全道路交通安全保障能力，促进规模化示范应用和新型商业模式探索，大力推动智能网联汽车产业化发展。
3	《关于开展“信号升格”专项行动的通知》	工业和信息化部、国家发展改革委等 2024 年 1 月	以提升移动用户端到端业务感知为主要目标，以政务中心、文旅景区、医疗机构、高等学校、交通枢纽、城市地铁、公路铁路水路、重点商超、住宅小区、商务楼宇、乡镇农村等重点场景为着力点，加快弥补网络覆盖和业务服务方面的薄弱环节，向广大个人用户和行业用户提供高质量移动网络使用体验，为网络强国和数字中国建设提供坚实支撑。
4	《上海市促进商业航天发展打造空间信息产业高地行动计划（2023-2025 年）》	上海市人民政府办公厅 2023 年 10 月	以商业航天跨越式发展为牵引，围绕卫星制造、运载发射、地面系统设备、空间信息应用和服务等环节，加强卫星通信、导航、遥感一体化发展，推动空天地信息网络一体化融合。探索星箭一体新模式，构筑技术驱动新格局，建设数智制造新高地，开拓应用示范新场景，引领长三角区域空间信息一体化发展，为航天强国建设提供有力支撑。
5	《关于加强国家现代化先进测量体系建设的指导意见》	市场监管总局等 5 部门 2022 年 1 月	到 2035 年，部分重点领域测量技术取得重要突破，研制成功一大批国产测量仪器设备；建设 50 家国家先进测量实验室，培育 100 家测量仪器设备品牌企业，形成 200 项核心测量技术或能力。
6	《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》	工业和信息化部 2021 年 7 月	加快轻量化 5G 芯片模组和毫米波器件的研发及产业化，进一步提升终端模组性价比，满足行业应用个性化需求，提升产业基础支撑能力。支持高精度、高灵敏度、大动态范围的 5G 射频协议、性能等仪器仪表研发，带动仪表用高端芯片、核心器件等尽快突破。
7	《关于推动 5G 加快发展的通知》	工业和信息化部 2020 年 3 月	加快 5G 网络建设进度：丰富 5G 技术应用场景，持续加大 5G 技术研发力度。14《产业结构调整指导目录》国家发改委 2019 年 8 月鼓励信息产业的发展，其中包含卫星通信系统、地球站设备制造及建设、物联网（传感网）等新业务网设备制造与建设、新型电子元器件制造。

资料来源：iFinD，公司年报，中国银河证券研究院

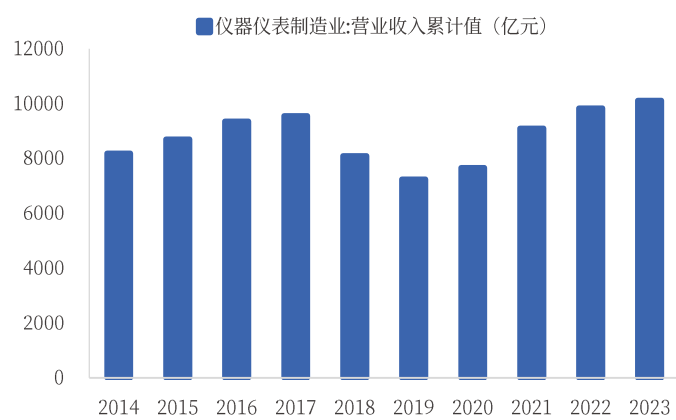
随着互联网的快速发展，以及国家相关利好政策的影响下，我国计算机、通信和其他电子设备制造业近年来保持高速增长，产业规模迅速扩大。根据工信部公布的数据，我国软件产业企业 2023 年底总利润为 6411.3 亿元。我国仪器仪表制造业发展势头较好，自 2019 年起呈不断上升趋势，2023 年营业收入为 10112 亿元。

图14：近年国内计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图15：近 10 年国内仪器仪表制造业收入



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## （二）下游行业持续发展，推动需求扩张

创远信科属于无线通信测试设备行业，下游应用行业景气度上升推动行业需求持续稳定增长。

电子测量仪器行业的下游主要应用领域如国防、无线通信、智能网联汽车、消费电子、卫星互联网等产业的持续发展，将持续推动电子测量仪器的需求。

### 1. 国防投入持续增长带来需求增加

随着国防装备信息化、实战化要求提高，以及国家对国防领域的持续投入，特别是加强武器装备建设投入和军事训练投入，国防测试供应商将充分受益于国防预算高增长支撑下的装备研制、生产、保障测试和军事训练测试需求，未来将保持稳定增长。2019 年至 2023 年之间，中国国防预算增幅依次是 7.46%、6.57%、6.72%、7.00% 和 7.14%。我国 2023 年国防支出约为 15805 亿元人民币。随着我国国防需求的逐步提升以及国防建设的进一步加强，我国国防支出还有较大的增长空间。

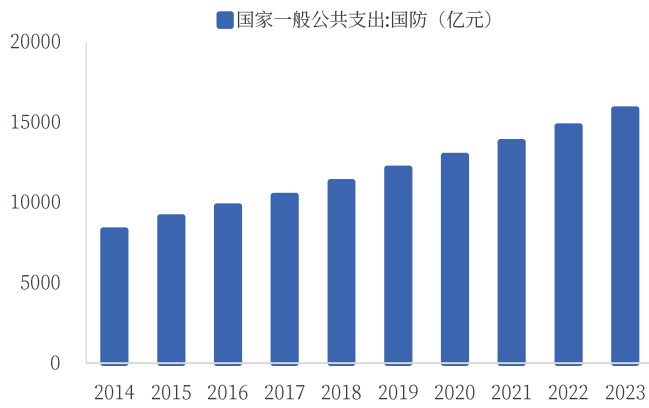
2、通信市场新增长，未来 5G、6G 毫米波测试设备市场前景可期。随着基站、终端产线的逐渐完备，数字化转型带来新一轮流量爆发周期，数据中心市场焕发新生机，数据通信测试设备需求将大幅增长。5G 毫米波与 Sub-6GHz 相辅相成，有望在“十四五”实现商用，未来 5G、6G 毫米波测试设备市场前景可期。

3、随着智能网联汽车行业发展，汽车领域的电子测量需求将有显著增加。2024 年工信部等部门发《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》，将大力推动智能网联汽车产业化发展。

4、消费电子的迭代发展基于消费电子及周边产品制造技术的迭代发展以及移动互联网应用的普及，以 AI 智能手机、AIPC、智能穿戴设备等为代表的全球移动设备市场规模快速增长，消费群体持续扩大，对于电子测量仪器的需求逐渐增加。

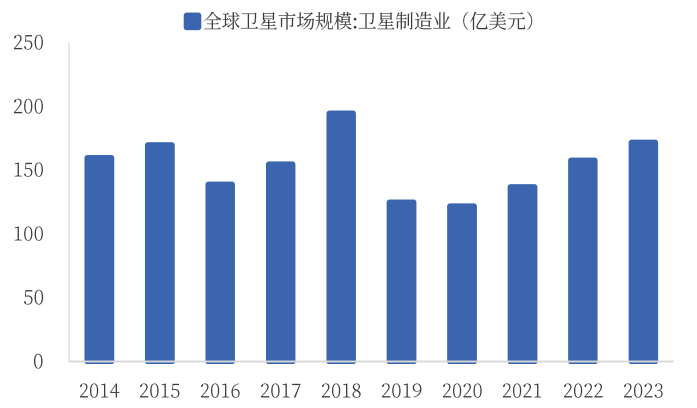
5、卫星互联网推动测试仪器需求逐渐提升。全球卫星市场规模自 2021 年开始稳定增加，2023 年全球卫星制造业营收为 172 亿美元。而中国在其“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要中，明确了加速数字经济发展和推动新型基础设施建设的目标，其中强调了发展卫星互联网服务的重要性。天地一体化信息网络是未来通信发展的关键技术之一，卫星通信及空天地一体化也将带动测试、仿真等仪器需求。

图16: 近10年我国国防支出



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图17: 近10年全球卫星市场规模



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## 四、盈利预测和投资评级

公司立足于长远发展的战略目标，紧紧围绕“1+3”发展战略，在各个领域都取得了不俗的成绩。“1”是指持续无线通信测试仪器技术的势能建设，“3”是指三个主要业务方向，分别是：（1）无线通信测试：即以 5G/6G 通信、北斗导航、半导体射频为主的无线通信测试仪器业务；（2）车联网测试：即以 C-V2X、汽车电子为主的车联网通信测试业务；（3）无线通信设备：即以无线侦测设备、毫米波模块、卫星通信传输模块为主的通信设备业务。

创远信科主营业务主要分为以下五个系列：

1) 信号分析与频谱分析系列：创远信科信号与频谱分析仪产品组合种类丰富，包括高便携性、功能性强的手持式频谱仪，易于集成的频谱模块，以及功能齐全频段高达 43.5GHz 的矢量信号分析仪。我们预测 2024-2026 年信号分析与频谱分析系列的营业收入分别为 0.92、1.07、1.26 亿元，增长率分别为 42.36%、16.35%、17.76%。

2) 信号模拟与信号发生系列：创远信科提供广泛多功能的矢量信号发生器，可产生最高可达 12.75GHz，及 400MHz 带宽的调制信号，可以满足客户多种场景下的研发需求。我们预测 2024-2026 年信号模拟与信号发生系列收入分别为 7358 万元、8453 万元、9575 万元，增长率分别为 41.64%、14.87%、13.28%。

3) 无线网络测试与信道模拟系列：我们预测 2024-2026 年无线网络测试与信道模拟系列的营业收入分别为 6028 万元、6871 万元、7893 万元，增长率分别为 35.28%、13.98%、14.87%。

4) 矢量网络分析仪：创远信科提供广泛的多功能、高性能网络分析仪（最高 110GHz）和标准多端口解决方案。我们预测 2024-2026 年矢量网络分析仪的营业收入分别为 6060 万元、6856 万元、8046 万元，增长率分别为 37.28%、13.14%、17.35%。

5) 无线电监测与北斗导航测试系列：创远信科凭借自身在射频微波电路设计及制造、超高速基带信号处理平台、多制式无线通信物理层协议等维度的技术积累，深耕高性能无线电监测设备的研发。我们预测 2024-2026 年无线电监测与北斗导航测试系列的营业收入分别为 4988 万元、5698 万元、6344 万元，增长率分别为 35.56%、14.23%、11.34%。

预计公司 2024-2026 年营收分别为 3.61 亿元、4.12 亿元、4.72 亿元，同比分别增长 33.70%、14.04%、14.45%，归母净利润分别为 0.46 亿元、0.54 亿元、0.62 亿元，同比分别增长为 36.21%、18.63%、13.77%，EPS 分别为 0.32 元/股、0.38 元/股、0.43 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 29.08 倍、24.51 倍、21.54 倍。因此，基于公司产品的下游需求较好，应用范围广，以及公司产品具有核心竞争力，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表2: 分业务预测

产品名称	项目	2023A	2024E	2025E	2026E
信号分析与频谱分析系列 (百万)	营业收入	64.41	91.69	106.68	125.63
	YOY	-9.34%	42.36%	16.35%	17.76%
信号模拟与信号发生系列 (百万)	营业收入	51.95	73.58	84.53	95.75
	YOY	-15.98%	41.64%	14.87%	13.28%
无线网络测试与信道模拟系列 (百万)	营业收入	44.56	60.28	68.71	78.93
	YOY	-17.05%	35.28%	13.98%	14.87%
矢量网络分析仪 (百万)	营业收入	44.14	60.60	68.56	80.46
	YOY	-14.49%	37.28%	13.14%	17.35%
无线电监测与北斗导航测试系列 (百万)	营业收入	36.80	49.88	56.98	63.44
	YOY	-21.36%	35.56%	14.23%	11.34%
贸易业务收入及其他	营业收入	28.49	25.41	26.73	27.57
	YOY	-13.62%	-10.78%	5.16%	3.14%
营业收入合计 (亿元)		2.70	3.61	4.12	4.72
YOY		-14.98%	33.70%	14.04%	14.45%
归母净利润合计 (亿元)		0.34	0.46	0.54	0.62
YOY		50.77%	36.21%	18.63%	13.77%
EPS (元)		0.24	0.32	0.38	0.43
PE (倍)		39.61	29.08	24.51	21.54

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

## 五、风险提示

下游需求不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，研发产品商业化较慢的风险。

## 图表目录

图 1: 创远信科发展历程.....	3
图 2: 创远信科重要客户（部分） .....	4
图 3: 创远信科研发产品（部分） .....	4
图 4: 公司部分产品（矢量信号分析仪、矢量信号分析模块、TSP 发射机） .....	5
图 5: 创远信科股权结构图（截至 2024.07.31） .....	5
图 6: 公司收入规模及增速变化 .....	6
图 7: 公司归母净利润及增速变化 .....	6
图 8: 2023 年各业务占比 .....	7
图 9: 近五年业务占比变化 .....	7
图 10: 近几年公司费用率变化.....	7
图 11: 近几年销售毛利率、净利率.....	7
图 12: 近几年技术人员数量及占比.....	8
图 13: 近几年研发费用及占比.....	8
图 14: 近年国内计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额 .....	10
图 15: 近 10 年国内仪器仪表制造业收入.....	10
图 16: 近 10 年我国国防支出 .....	11
图 17: 近 10 年全球卫星市场规模.....	11
表 1: 科技政策 .....	9
表 2: 分业务预测 .....	13

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	326.91	485.34	593.55	655.87
现金	106.22	263.30	293.62	318.18
应收账款	45.90	55.22	62.97	72.08
其它应收款	3.53	4.02	4.58	5.24
预付账款	1.50	1.90	2.16	2.49
存货	119.72	110.83	180.00	207.50
其他	50.04	50.08	50.22	50.38
非流动资产	852.10	660.77	659.15	647.20
长期投资	13.62	12.62	11.62	10.62
固定资产	132.76	132.45	131.83	130.89
无形资产	310.31	305.31	320.31	315.31
其他	395.41	210.38	195.38	190.38
资产总计	1179.01	1146.12	1252.70	1303.07
流动负债	206.04	145.82	196.14	199.08
短期借款	65.05	35.05	75.05	65.05
应付账款	85.09	47.50	54.00	62.25
其他	55.90	63.27	67.09	71.78
非流动负债	210.61	199.67	214.67	215.17
长期借款	4.00	9.00	19.00	19.00
其他	206.61	190.67	195.67	196.17
负债合计	416.65	345.48	410.81	414.25
少数股东权益	15.78	14.44	12.86	11.07
归属母公司股东权益	746.58	786.19	829.02	877.76
负债和股东权益	1179.01	1146.12	1252.70	1303.07

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	132.34	57.24	36.83	82.41
净利润	31.94	44.40	52.67	59.93
折旧摊销	61.57	46.30	46.62	40.94
财务费用	3.05	4.18	5.10	6.36
投资损失	0.09	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	41.55	-33.12	-67.56	-24.82
其它	-5.86	-4.53	0.00	0.00
投资活动现金流	-192.27	149.43	-45.00	-29.00
资本支出	-181.99	148.43	-46.00	-30.00
长期投资	0.00	1.00	1.00	1.00
其他	-10.29	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	43.73	-49.59	38.49	-28.85
短期借款	45.14	-30.00	40.00	-10.00
长期借款	-21.00	5.00	10.00	0.00
其他	19.59	-24.59	-11.51	-18.85
现金净增加额	-16.21	157.08	30.32	24.56

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	270.35	361.45	412.19	471.77
营业成本	136.29	190.00	216.00	249.00
营业税金及附加	0.19	0.25	0.29	0.33
营业费用	14.29	18.07	20.20	22.64
管理费用	24.19	30.40	34.62	39.39
财务费用	2.18	2.59	1.15	1.96
资产减值损失	-0.42	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.09	0.00	0.00	0.00
营业利润	26.47	37.00	43.89	49.94
营业外收入	0.08	0.10	0.10	0.10
营业外支出	0.15	0.10	0.10	0.10
利润总额	26.40	37.00	43.89	49.94
所得税	-5.54	-7.40	-8.78	-9.99
净利润	31.94	44.40	52.67	59.93
少数股东损益	-1.64	-1.33	-1.58	-1.80
归属母公司净利润	33.58	45.73	54.25	61.72
EBITDA	90.22	85.90	91.66	92.84
EPS(元)	0.24	0.32	0.38	0.43

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-14.98%	33.70%	14.04%	14.45%
营业利润增速	129.93%	39.81%	18.63%	13.77%
归属母公司净利润增	50.77%	36.21%	18.63%	13.77%
毛利率	49.59%	51.67%	52.83%	52.73%
净利率	12.42%	12.65%	13.16%	13.08%
ROE	4.50%	5.82%	6.54%	7.03%
ROIC	3.89%	5.30%	5.44%	6.04%
资产负债率	35.34%	30.14%	32.79%	31.79%
净负债比率	3.03%	-20.91%	-16.95%	-19.89%
流动比率	1.59	3.33	3.03	3.29
速动比率	0.98	2.53	2.08	2.22
总资产周转率	0.24	0.31	0.34	0.37
应收帐款周转率	6.56	7.15	6.97	6.99
应付帐款周转率	2.13	2.87	4.26	4.28
每股收益	0.24	0.32	0.38	0.43
每股经营现金	0.93	0.40	0.26	0.58
每股净资产	5.23	5.50	5.80	6.15
P/E	39.61	29.08	24.51	21.54
P/B	1.78	1.69	1.60	1.52
EV/EBITDA	22.04	13.53	12.95	12.42
P/S	4.92	3.68	3.23	2.82



## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn