

2025 年 06 月 16 日

创远信科(831961.BJ)

——射频通信测试仪器“小巨人”，车联网、低轨、低空等新兴领域缔造成长新机遇

投资评级：增持（首次）

投资要点：

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 06 月 13 日

收盘价（元）	22.39
一年内最高/最低（元）	27.99/7.94
总市值（百万元）	3,198.20
流通市值（百万元）	2,360.77
总股本（百万股）	142.84
资产负债率（%）	40.83
每股净资产（元/股）	5.36

资料来源：聚源数据

➤ **射频通信测试仪器国家级专精特新“小巨人”，2025Q1 营业收入同比回升 27%。**创远信科是一家专注研发射频通信测试仪器和提供整体测试解决方案的专业仪器仪表公司，主要发展以 **5G/6G 通信为主的无线通信测试、车联网测试以及以卫星互联网和低空经济为主的通信测试**三个业务方向，拥有自主品牌和一系列测试仪器核心专利技术，集研发、生产和销售为一体，是具有完全自主知识产权的国家级专精特新“小巨人”企业，曾荣获 2016 年度国家科学技术进步奖特等奖、2023 年度国家科学技术进步奖二等奖、中国通信学会科学技术奖一等奖。公司主要产品包括信号分析与频谱分析系列、信号模拟与信号发生系列、无线电监测与北斗导航测试系列、矢量网络分析系列、无线网络测试与信道模拟系列，是我国高端无线通信测试仪器行业的代表性企业。公司承担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，全面开展 5G/6G 和毫米波通信测试技术的研究与开发，参与国家 5G/6G 毫米波测试规范及标准制定，积极布局 6G 测试，增强公司长期的核心竞争力。2024 年公司实现营收 2.33 亿元、归母净利润 1246 万元，营利下滑主要系因公司业务方向中无线通信测试，随着 5G FR1（Sub 6G）阶段建设放缓，相关行业资本支出减少，5GFR2（毫米波）尚未正式商用，公司业务受产业链客观因素影响及行业竞争加剧导致订单下滑。2025Q1 实现营收 0.61 亿元（yoy+27%）、归母净利润 566 万元（yoy+245%），公司车联网以及卫星互联网业务开始逐步实现销售，或为全年发展奠定了坚实基础。

➤ **“车路云一体化”应用试点工作推进、“低空经济”商用步伐加快及商业航天发展带来新的业务机遇。**2024 年公司研发支出 10,385.83 万元，占营业收入的比例为 44.63%。截至 2024 年末，公司及子公司累计已申请专利 512 项，其中发明专利 352 项，拥有软件著作权 169 项，拥有授权专利共 300 项，拥有国内外商标 69 项。2024 年，公司承担的两项国家重大研发项目完成验收工作，一方面突破了宽频连续覆盖毫米波多通道集成、高速扫描低噪声合成信号源、时域计算、嵌入/去嵌入等技术，自主开发出性能领先、功能全面、本土化高的矢量网络分析仪；另一方面，突破数百倍频程毫米波前端研制，大规模 MIMO 大带宽下的海量高速数据实时处理，全频段宽带 EVM 优化，面向毫米波 OTA 性能测试的多维信道精确建模等关键技术，开发出高频大带宽信道仿真器。公司车联网测试及以卫星互联网和低空经济为主的通信测试业务目前尚处于市场开拓阶段，随着国家关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作推进以及促进商业航天发展，打造空间信息产业的系统政策推动，有望给公司带来新的业务机会。

在 5G/6G 通信领域，三大运营商已启动全国重点城市的 5G-A 网络部署，预计将带动通信测试设备、解决方案等需求增长。公司“面向 6G 的大带宽高频信道模拟器研发”项目为我国 6G 前沿通信技术的发展奠定坚实基础，预计结题时间为 2026 年 11 月。

在车联网领域，2024 年 7 月工信部等 5 部委确定了 20 个城市（联合体）为智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市。随着各地车路云一体化项目的启动，新场景、新技术的不断催生，相关测试仪器的需求有望呈不断增长趋势。截至 2024 年年末，公司已经参与了《支持高级别自动驾驶的 5G 网络性能要求》、《支持高级别自动驾驶的 5G 网络规划建设和验收要求》以及《C-V2X 路侧直连通信网络覆盖性能测试方法》等标准的制定。公司推出了一系列车联网相关产品及解决方案，包括整车通信性能测试（4/5G+V2X）、整车 OTA 测试、以太网测试方案等，目前客户主要为汽车主机厂、TBOX/OBU 供应商、汽车测试检测机构等。

在低空经济领域，公司继推出满足空天地复杂环境测量的 mmWave 5G 空地一体化测试系统（已收到通

号低空智能科技有限公司低空空域智能通信系统关键设备谈判采购项目的中标通知书，中标金额人民币115万元）之后，又推出 Rainbow 系列一低空航道信号监测分析系统，助力“低空经济”大规模商用步伐并保障其安全稳定发展。

在卫星互联网测试领域，公司推出了 EagleSat 基于卫星终端的卫星网络拨测等测试解决方案，积极拓展新兴市场领域，不断提升自身的核心竞争力和品牌影响力。

- **政策支持下，5G 通信、人工智能等前沿科技领域发展催生高性能、高精度电子测量仪器需求增量。全球视角：**受益于全球经济的增长、工业技术水平的提升，全球电子测量仪器市场规模保持持续上升的增长态势。自动化制造、智能实验室、新能源汽车、消费类电子等终端垂直行业的快速增长，有效地推动了电子测量仪器的快速发展。随着航空航天、5G-A、智能网联汽车市场占有率上升、信息通信和工业生产的发展，根据前瞻产业研究院结合 Frost&Sullivan 数据，预测 2028 年全球电子测量仪器行业市场规模将达 200 亿美元。**国内视角：**近年来，国家发展改革委、国家市场监督管理总局、工业和信息化部、科学技术部等部门出台了一系列政策举措，鼓励我国电子测量仪器行业企业转型升级，向价值链中高端跃进，将推动电子测量仪器行业的迅速发展。得益于政策支持、5G 商业化应用的深入推进、新能源汽车市场的快速渗透以及信息通信技术和工业生产力的同步提升，我国电子测量仪器行业取得了显著的发展。根据公司 2024 年年报信息，我国电子测量仪器市场规模已从 2019 年的 309 亿元增长至 2023 年的 378 亿元，整体呈现出逐年上升的趋势。根据智研瞻预测，2024 至 2030 年我国电子测量仪器行业市场规模增长率在 5%至 7%，到 2030 年我国电子测量仪器行业市场规模或将达 548 亿元。
- **G60 科创走廊创远集团总部基地落成竣工，2024 年携产品参展国内外 22 场展会加码市场拓展。**2024 年，G60 科创走廊创远集团总部基地一期主体落成，进入配套设施安装完善阶段。公司把握长三角 G60 科创走廊发展机遇，推进项目落地，欲将基地打造成有全球影响力的未来产业科创高地。该项目依托长三角 G60 科创走廊，专注无线通信高端测试仪器，落成后或将形成集研发、生产、销售为一体的总部经济综合体。国内外市场拓展方面，2024 年公司携产品参展 22 场展会，如中国南京科教技术及装备博览会、世界移动通信大会 MWC-上海等，分析行业现状与市场需求。还利用网络资源助力品牌建设和业务需求的拓展，在“618”、“双十一”期间开展线上推广活动。2024 年 MWC 在西班牙开幕，以“未来先行”为主题，吸引 200 多个国家和地区的全球科技企业以及超过 10 万名参会者，公司带多种产品方案参展，助客户应对测试挑战。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.19/0.34/0.49 亿元，对应 EPS 分别为 0.14/0.23/0.34 元/股，对应当前股价 PE 分别为 165.7/95.3/65.3 倍。我们选取鼎阳科技、普源精电、优利德作为可比公司。未来，公司通过在 5G/6G、车联网通信测试以及低轨、低空等核心市场不断提升服务质量，优化服务流程，提升服务效率，有望提供更加优质的产品与服务。同时，通过不断细化市场领域，抓住低轨、低空领域发展新机遇，持续挖掘多层次市场需求，有望实现市场增长、提升品牌影响力和市场竞争力。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、核心人员流失风险、技术研发及产品开发风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	270	233	269	317	380
同比增长率（%）	-14.98%	-13.93%	15.51%	18.11%	19.85%
归母净利润（百万元）	34	12	19	34	49
同比增长率（%）	50.77%	-62.90%	54.97%	73.81%	45.99%
每股收益（元/股）	0.24	0.09	0.14	0.23	0.34
ROE（%）	4.50%	1.64%	2.50%	4.19%	5.81%
市盈率（P/E）	95.26	256.73	165.66	95.31	65.29

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	180	203	254	233
应收票据及账款	44	43	51	61
预付账款	7	4	5	5
其他应收款	4	4	5	6
存货	127	121	126	125
其他流动资产	30	27	28	30
流动资产总计	393	402	468	460
长期股权投资	13	10	9	7
固定资产	142	152	163	175
在建工程	119	120	102	81
无形资产	468	476	504	528
长期待摊费用	3	1	1	2
其他非流动资产	180	143	80	155
非流动资产合计	926	902	859	947
资产总计	1,319	1,304	1,327	1,407
短期借款	49	40	33	30
应付票据及账款	108	79	94	112
其他流动负债	58	42	49	59
流动负债合计	215	161	176	200
长期借款	100	94	88	85
其他非流动负债	230	260	250	270
非流动负债合计	330	354	338	356
负债合计	545	516	514	556
股本	143	143	143	143
资本公积	303	303	303	303
留存收益	312	328	356	397
归属母公司权益	757	774	802	843
少数股东权益	16	15	12	8
股东权益合计	774	788	814	851
负债和股东权益合计	1,319	1,304	1,327	1,407

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	11	-13	-1	15
折旧与摊销	90	118	131	149
财务费用	2	6	5	5
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	70	-31	6	15
其他经营现金流	-15	29	29	29
经营性现金净流量	160	109	171	213
投资性现金净流量	-117	-62	-96	-217
筹资性现金净流量	30	-24	-24	-18
现金流量净额	72	23	51	-21

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	233	269	317	380
营业成本	113	130	153	183
税金及附加	0	0	0	0
销售费用	16	13	16	19
管理费用	29	30	32	34
研发费用	109	102	111	126
财务费用	2	6	5	5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	6	2	3	4
其他收益	29	31	30	30
营业利润	-3	18	31	45
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	-4	18	31	45
所得税	-15	0	0	0
净利润	11	18	31	45
少数股东损益	-1	-2	-3	-4
归属母公司股东净利润	12	19	34	49
EPS(元)	0.09	0.14	0.23	0.34

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-13.93%	15.51%	18.11%	19.85%
营业利润增长率	-112.68%	639.56%	71.24%	45.83%
归母净利润增长率	-62.90%	54.97%	73.81%	45.99%
经营现金流增长率	20.54%	-31.39%	56.32%	24.54%
盈利能力				
毛利率	51.55%	51.67%	51.83%	52.03%
净利率	4.73%	6.59%	9.70%	11.81%
ROE	1.64%	2.50%	4.19%	5.81%
ROA	0.94%	1.48%	2.53%	3.48%
估值倍数				
P/E	256.73	165.66	95.31	65.29
P/S	13.74	11.90	10.07	8.41
P/B	4.22	4.13	3.99	3.79
股息率	0.00%	0.10%	0.17%	0.25%
EV/EBITDA	24	22	18	16

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。