

创维数字 (000810.SZ) 疫情消退、拐点在即，家庭智慧终端龙头蓄势迎接 5G+VR 新时代

投资评级：买入（维持）

——中小盘信息更新

日期	2020/8/25
当前股价(元)	11.74
一年最高最低(元)	16.65/8.13
总市值(亿元)	124.84
流通市值(亿元)	118.78
总股本(亿股)	10.63
流通股本(亿股)	10.12
近 3 个月换手率(%)	113.03

中小盘研究团队
任浪 (分析师)

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

孙金钜 (分析师)

sunjinju@kysec.cn

证书编号: S0790519110002

● 疫情影响已加速消退，海外增长强劲、国内恢复在即，全年业绩可期

公司公告了 2020 年中报，疫情冲击下，公司实现收入 37.05 亿元(-4.86%)，归母净利润 1.82 亿元(-29.52%)，扣非归母净利润 1.28 亿元(-42.23%)，符合我们的预期。报告期内，受疫情影响国内外运营商客户复工延迟、订单延后，公司业绩有所下滑，但海外业务依旧逆势强劲扩张(同比+33.57%)。公司二季度经营情况同比已呈现改善，预计下半年随着全球疫情的消退以及国内广电、运营商等需求的爆发，公司将加速增长，全年业绩可期。我们维持公司 2020-2022 年盈利预测，对应归母净利润分别为 7.50/9.24/12.79 亿元，对应 EPS 分别为 0.71/0.87/1.20 元/股，当前股价对应 PE 分别为 16.6/13.5/9.7 倍，维持“买入”评级。

● 二季度已同比改善，经营性净现金流显著增加，三季度有望迎来拐点

面对疫情的拖累，公司通过积极防控、保证生产，已于二季度实现了单季度同比改善，收入端同比转正至 8.27%，净利润同比降幅收窄至-27.13%，疫情影响逐步消退。分业务看，第一大业务智能终端及宽带接入方面，公司力保自身研发、生产，推出了多款 5G 融合终端及 VR 头显，预计下半年将加速交付。第二大业务专业显示方面，公司加速大客户导入，借力手机业务保持了 43.38% 的高增长，并全力赶工，力保全年利润水平。同时，由于广电系等大客户应收账款高效追回，公司上半年经营性净现金流同比增加 14.31 (+1648.82%) 亿元，速动比率大幅提升至 1.54，为迎接 F5G+VR 的新时代奠定了扎实的基础。随着三季度以来全球疫情的消退以及加速复工，公司下半年将实现加速增长，全年业绩可期。

● 创维新世界股权收购比例拟提升至 99%，VR 业务蓄势迎接加速发展

公司对创维新世界 (VR 研发公司) 股权收购比例拟从原计划 66% 变更为 99%，收购比例大幅提升，同时对价仅 476 万元。收购创维新世界将助力公司实现 VR 业务供研产销的能力闭环，并在运营商采购的驱动下实现加速发展。

● 风险提示：5G 业务推广不及预期，行业竞争加剧，混改计划低于预期等。
财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,763	8,896	10,003	11,880	14,644
YOY(%)	7.0	14.6	12.4	18.8	23.3
归母净利润(百万元)	328	632	750	924	1,279
YOY(%)	247.6	92.7	18.7	23.1	38.5
毛利率(%)	16.6	22.0	21.5	21.9	23.0
净利率(%)	4.2	7.1	7.5	7.8	8.7
ROE(%)	10.2	15.8	16.1	16.7	19.0
EPS(摊薄/元)	0.31	0.59	0.71	0.87	1.20
P/E(倍)	37.9	19.7	16.6	13.5	9.7
P/B(倍)	4.1	3.4	2.9	2.4	2.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

相关研究报告
《中小盘首次覆盖报告-焕然新生，迈向 5G 和 VR 的智慧家庭终端龙头》 -
2020.7.19

《中小盘首次覆盖报告-焕然新生，迈向 5G 和 VR 的智慧家庭终端龙头》 -
2020.7.19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6994	8961	11358	13908	16951	营业收入	7763	8896	10003	11880	14644
现金	985	2103	3696	4389	5410	营业成本	6475	6940	7850	9276	11276
应收票据及应收账款	4473	5277	5687	7334	8716	营业税金及附加	21	39	35	47	55
其他应收款	75	108	98	147	155	营业费用	461	574	640	754	923
预付账款	63	77	80	107	124	管理费用	166	197	220	255	308
存货	1331	1271	1672	1806	2421	研发费用	359	480	520	606	732
其他流动资产	68	125	125	125	125	财务费用	32	-21	48	64	96
非流动资产	1355	1580	1700	1858	2077	资产减值损失	15	-27	0	0	0
长期投资	13	116	224	334	442	其他收益	105	125	115	120	117
固定资产	677	782	781	851	970	公允价值变动收益	1	-2	-1	-1	-1
无形资产	176	177	182	170	155	投资净收益	5	-12	-3	-7	-5
其他非流动资产	489	505	514	504	510	资产处置收益	-2	-2	-2	-2	-2
资产总计	8349	10541	13058	15766	19028	营业利润	297	677	798	986	1364
流动负债	5083	5523	7598	9644	11926	营业外收入	4	7	6	6	6
短期借款	537	1580	2044	3974	4186	营业外支出	3	6	5	5	5
应付票据及应付账款	3470	3261	4352	4645	6292	利润总额	299	677	799	987	1365
其他流动负债	1076	682	1201	1025	1448	所得税	-18	61	72	89	123
非流动负债	161	1110	925	742	561	净利润	316	616	727	898	1242
长期借款	1	925	741	558	376	少数股东损益	-12	-16	-23	-25	-37
其他非流动负债	160	184	184	184	184	归母净利润	328	632	750	924	1279
负债合计	5245	6633	8523	10386	12486	EBITDA	438	933	1002	1246	1659
少数股东权益	57	145	122	97	60	EPS(元)	0.31	0.59	0.71	0.87	1.20
股本	1074	1058	1063	1063	1063						
资本公积	449	449	449	449	449	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	1707	2242	2908	3694	4805	成长能力					
归属母公司股东权益	3048	3763	4413	5283	6482	营业收入(%)	7.0	14.6	12.4	18.8	23.3
负债和股东权益	8349	10541	13058	15766	19028	营业利润(%)	92.9	127.5	18.0	23.5	38.3
						归属于母公司净利润(%)	247.6	92.7	18.7	23.1	38.5
						获利能力					
						毛利率(%)	16.6	22.0	21.5	21.9	23.0
						净利率(%)	4.2	7.1	7.5	7.8	8.7
						ROE(%)	10.2	15.8	16.1	16.7	19.0
						ROIC(%)	8.2	10.9	10.2	9.6	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.8	62.9	65.3	65.9	65.6
						净负债比率(%)	-3.7	15.0	-12.3	9.2	-7.6
						流动比率	1.4	1.6	1.5	1.4	1.4
						速动比率	1.1	1.4	1.2	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
						应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.31	0.59	0.71	0.87	1.20
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	0.06	1.48	-0.56	1.48
						每股净资产(最新摊薄)	2.87	3.41	4.01	4.83	5.96
						估值比率					
						P/E	37.9	19.7	16.6	13.5	9.7
						P/B	4.1	3.4	2.9	2.4	2.0
						EV/EBITDA	28.3	14.1	12.0	10.5	7.2

数据来源：贝格数据、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R3（中风险），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C3、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C3、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	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	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，属于机密材料，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16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