

创维数字 (000810)

上半年利润高增长，业绩超预期

事件：公司发布上半年业绩预告，归母净利润 4.3 亿元-5.5 亿元，中值为 4.9 亿元 (YoY +72.4%)；扣非归母净利润为 3.82 亿元-5.03 亿元，中值为 4.4 亿元 (YoY +191%)，业绩超预期。

上半年收入毛利提升，公司业绩超预期

公司归母净利润中值为 4.9 亿元 (YoY +72.4%)；扣非归母净利润中值为 4.4 亿元 (YoY +191%)。业绩高增主要由于主业智能终端、宽带连接设备的营收规模以及毛利率同比提升所致。去年同期，公司转让群欣安防 55% 股权及政府补助所带来非经常性收益高达 1.3 亿，今年非经常性收益大幅缩减至 0.4-0.5 亿元 (以中值预估)，核心业务盈利能力凸显。

千兆宽带业务高景气，龙头厂商份额提升

千兆时代已至，运营商网关产品采购大概率量价齐升。中国移动 2022 年至 2023 年智能家庭网关产品集中采购 (第一批次) 落地，其中 GPON 产品采购 2095 万台，10G GPON 产品采购 535 万台。创维数字 GPON 合计中标 352 万台，份额为 16.8%；10G GPON 合计中标 100.6 万台，份额为 18.8%。较去年 (2020-2021 年) 相比份额显著提升。

机顶盒主业回暖，8K 超高清成为趋势

国内市场：数字经济建设推动高新视频产业链加快成熟。三大通信运营商机顶盒由高清向智能及 P60 的升级，由之前单纯的视频业务到目前丰富多彩的内容、云游戏、VR 等多功能业务于一体，公司于国内三大通信运营商机顶盒的集采及销售实现了新的突破。**海外市场，**公司结合本地化团队及境外生产、交付，尤其拉美、中东、印度、欧洲等市场的大幅增长，克服诸多不利因素，使海外业务保持了增长态势。

VR 硬件设备实力强，发展潜力十足

作为稀缺 VR 设备 A 股标的，公司具备 7 年以上 VR 硬件产品及行业解决方案研发经验，已量产多款 VR 头戴显示设备产品。公司具备超短焦光学技术优势及多个软件算法专利，业务潜力十足。

海外市场，公司 VR 产品在美国、日本、韩国、欧盟等国家和地区已实现销售。**国内市场，**公司在医疗探视领域布局较早，有一定的先发及比较优势；在教育领域与国内教育内容伙伴合作推出解决方案，也实现了持续的出货销售。

投资建议：在深耕主业的基础上，公司发力 VR 领域，产品参数比肩头部产品，价格具备竞争优势。此外，公司前瞻布局汽车电子，中控屏、液晶仪表有望伴随行业量价齐升趋势，为公司带来业绩新增长点。之前预测公司 22-24 年的净利润分别为 7.82 亿元/10.04 亿元/12.63 亿元，由于公司上半年业绩超预期呈现淡季不淡的格局，且运营商招标落地后下半年公司业务将维持高景气，我们上调公司 22-24 年的净利润分别为 9.51 亿元、12.37 亿元和 15.71 亿元，对应 PE 分别为 22/17/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：Wi-Fi6 推进不及预期；上游芯片、原材料涨价影响盈利能力；汽车订单执行进度低于预期；VR 行业发展不及预期；业绩预告是初步测算结果，具体财务数据以公司披露公告为准。

投资评级

行业	家用电器/黑色家电
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	17.83 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,150.22
流通 A 股股本(百万股)	1,117.46
A 股总市值(百万元)	20,508.35
流通 A 股市值(百万元)	19,924.31
每股净资产(元)	4.33
资产负债率(%)	57.70
一年内最高/最低(元)	18.80/6.80

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

孙谦 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《创维数字-公司点评:中移动网关招标落地，龙头厂商份额提升》 2022-05-28
- 2 《创维数字-季报点评:主业显著回暖，扣非大幅增长》 2022-04-21
- 3 《创维数字-年报点评报告:业绩略超预期，回购彰显信心》 2022-03-23

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,507.81	10,846.56	14,142.36	17,937.34	21,923.96
增长率(%)	(4.36)	27.49	30.39	26.83	22.23
EBITDA(百万元)	937.22	1,275.25	1,057.51	1,429.52	1,821.71
净利润(百万元)	383.70	421.78	951.06	1,236.87	1,570.58
增长率(%)	(39.29)	9.93	125.49	30.05	26.98
EPS(元/股)	0.33	0.37	0.83	1.08	1.37
市盈率(P/E)	53.45	48.62	21.56	16.58	13.06
市净率(P/B)	4.88	4.53	3.78	3.19	2.66
市销率(P/S)	2.41	1.89	1.45	1.14	0.94
EV/EBITDA	7.45	7.01	19.41	13.33	11.25

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,338.69	3,444.74	1,131.39	3,069.85	1,753.92
应收票据及应收账款	3,671.92	3,646.12	9,435.57	7,006.99	13,089.97
预付账款	97.60	100.53	189.55	160.38	257.67
存货	1,238.06	2,156.71	2,102.50	3,254.29	3,276.87
其他	397.85	234.64	455.81	415.53	472.62
流动资产合计	8,744.12	9,582.74	13,314.82	13,907.05	18,851.03
长期股权投资	121.73	120.36	120.36	120.36	120.36
固定资产	763.48	745.39	631.97	518.56	405.15
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	164.45	253.86	229.21	204.56	179.91
其他	456.36	494.89	440.07	411.17	421.32
非流动资产合计	1,506.02	1,614.50	1,421.61	1,254.64	1,126.74
资产总计	10,250.14	11,197.23	14,736.43	15,161.70	19,977.77
短期借款	1,150.40	1,304.21	540.89	1,000.00	1,164.86
应付票据及应付账款	3,017.46	3,459.41	6,538.61	5,508.92	8,665.40
其他	562.11	553.10	1,117.96	1,142.05	1,391.20
流动负债合计	4,729.97	5,316.72	8,197.46	7,650.97	11,221.45
长期借款	1.18	0.84	0.00	0.00	0.00
应付债券	912.52	955.15	930.57	932.75	939.49
其他	164.12	157.91	168.81	163.61	163.44
非流动负债合计	1,077.83	1,113.90	1,099.38	1,096.36	1,102.93
负债合计	5,942.32	6,638.71	9,296.83	8,747.33	12,324.39
少数股东权益	105.69	32.05	8.73	(17.89)	(52.67)
股本	1,063.36	1,063.24	1,150.22	1,150.22	1,150.22
资本公积	518.15	521.44	522.08	522.08	522.08
留存收益	2,502.80	2,817.17	3,673.13	4,650.68	5,927.31
其他	117.82	124.62	85.44	109.29	106.45
股东权益合计	4,307.82	4,558.52	5,439.59	6,414.37	7,653.39
负债和股东权益总计	10,250.14	11,197.23	14,736.43	15,161.70	19,977.77

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	354.10	414.82	951.06	1,236.87	1,570.58
折旧摊销	175.20	173.31	138.06	138.06	138.06
财务费用	95.35	82.50	(21.20)	5.25	28.44
投资损失	14.30	(90.37)	(42.00)	(38.00)	(32.00)
营运资金变动	1,742.64	(561.87)	(2,540.39)	363.06	(2,864.88)
其它	64.82	171.57	(25.90)	(33.69)	(42.78)
经营活动现金流	2,446.41	189.96	(1,540.37)	1,671.55	(1,202.58)
资本支出	129.12	211.26	(10.90)	5.19	0.17
长期投资	5.83	(1.37)	0.00	0.00	0.00
其他	(327.53)	(386.93)	52.73	32.92	31.81
投资活动现金流	(192.58)	(177.04)	41.83	38.11	31.98
债权融资	(463.28)	214.12	(770.73)	457.20	143.45
股权融资	71.65	(96.25)	(44.09)	(228.40)	(288.79)
其他	(422.47)	22.74	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(814.10)	140.61	(814.81)	228.80	(145.34)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,439.72	153.53	(2,313.35)	1,938.46	(1,315.94)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,507.81	10,846.56	14,142.36	17,937.34	21,923.96
营业成本	6,960.46	9,085.31	11,603.29	14,593.42	17,717.21
营业税金及附加	25.59	28.97	36.77	44.84	54.81
销售费用	504.84	541.60	671.76	837.67	1,023.85
管理费用	231.28	185.26	240.42	303.14	368.32
研发费用	509.14	556.22	722.67	914.80	1,118.12
财务费用	26.03	(15.14)	(21.20)	5.25	28.44
资产/信用减值损失	(4.32)	(311.19)	39.00	(7.00)	(15.00)
公允价值变动收益	(4.85)	9.51	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(14.30)	90.37	42.00	38.00	32.00
其他	(93.00)	273.85	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	366.95	401.79	969.65	1,269.20	1,630.21
营业外收入	3.99	8.28	8.50	8.50	8.50
营业外支出	6.81	4.64	4.30	4.50	4.70
利润总额	364.13	405.44	973.85	1,273.20	1,634.01
所得税	10.03	(9.38)	48.69	70.03	106.21
净利润	354.10	414.82	925.15	1,203.18	1,527.80
少数股东损益	(29.59)	(6.97)	(25.90)	(33.69)	(42.78)
归属于母公司净利润	383.70	421.78	951.06	1,236.87	1,570.58
每股收益（元）	0.33	0.37	0.83	1.08	1.37

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-4.36%	27.49%	30.39%	26.83%	22.23%
营业利润	-45.76%	9.49%	141.33%	30.89%	28.44%
归属于母公司净利润	-39.29%	9.93%	125.49%	30.05%	26.98%
获利能力					
毛利率	18.19%	16.24%	17.95%	18.64%	19.19%
净利率	4.51%	3.89%	6.72%	6.90%	7.16%
ROE	9.13%	9.32%	17.51%	19.23%	20.38%
ROIC	9.76%	14.71%	30.09%	22.09%	31.14%
偿债能力					
资产负债率	57.97%	59.29%	63.09%	57.69%	61.69%
净负债率	-29.10%	-25.46%	6.63%	-17.39%	4.87%
流动比率	1.80	1.73	1.62	1.82	1.68
速动比率	1.54	1.34	1.37	1.39	1.39
营运能力					
应收账款周转率	1.90	2.96	2.16	2.18	2.18
存货周转率	6.78	6.39	6.64	6.70	6.71
总资产周转率	0.82	1.01	1.09	1.20	1.25
每股指标（元）					
每股收益	0.33	0.37	0.83	1.08	1.37
每股经营现金流	2.13	0.17	-1.34	1.45	-1.05
每股净资产	3.65	3.94	4.72	5.59	6.70
估值比率					
市盈率	53.45	48.62	21.56	16.58	13.06
市净率	4.88	4.53	3.78	3.19	2.66
EV/EBITDA	7.45	7.01	19.41	13.33	11.25
EV/EBIT	8.71	7.84	22.33	14.76	12.18

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com