

创维数字 (000810)

证券研究报告

2022年08月23日

上半年主业高增，VR 新机发布看点十足

事件：公司发布半年报，收入为 62 亿元，同比增长 36.39%；归母净利润 4.91 亿元，同比增长 72.89%；扣非归母净利润为 4.44 亿元，同比大幅增长 193.49%，基本位于业绩预告中值。

扣非同比增长 193%，核心业务盈利能力增强

公司毛利率同比提升 1.74pct，费用率缩减 1.53pct，归母净利润增速大于收入增长。此外，非经常性收益由 21 年同期的 1.33 亿元（出售群欣安防股权投资收益高达 9191.28 万元）大幅缩减至本期 0.48 亿元，扣非归母净利润大幅增长 193.49%，核心业务盈利能力凸显。

智能终端业务同比高增，机顶盒&宽带迎更新换代期

公司智能终端业务上半年收入达 52.12 亿元，同比增长 69.46%。其中，智能终端业务主要分为机顶盒和宽带连接业务。

宽带连接业务：中国移动 2022 年至 2023 年智能家庭网关产品集中采购（第一批）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。此外，公司海外印度、东南亚、欧洲等地宽带连接业务也实现了一定幅度的增长，未来海外宽带化将进一步普及和渗透。

机顶盒方面：海外欧洲、拉美、非洲等地需求拉动，订单整体能实现稳定的供货交付；国内三大通信运营商，公司机顶盒整体的份额于中国移动、中国联通的市场占有率排名居头部。

VR 硬件设备实力强，发展潜力十足

公司自研的全球首款消费级 6DoF 短焦 VR 一体机 PancakeXR 将于 8 月底量产，突破 VR 在重量、体积上的技术瓶颈，具备更轻的重量、更小的体积、更高的分辨率。公司凭借高性价比优势及渠道优势进军 TO C 市场。To B 端，公司在 VR+行业快速推进，已覆盖 K12 教育、职业教育、医疗、文旅、工业、科技冬奥等领域。

疫情后汽车业务持续改善，下半年为交付旺季

汽车业务在 6 月份开始得以恢复及持续的改善。公司车载人机交互显示总成系统和车载智能仪表显示系统等产品，在市场上已经具备较强的竞争力，22 年上半年连续取得多个明星车型的显示总成项目定点，扩大了市场占有率。2022 年 Q3 和 Q4 为交付旺季，公司将按照既定的经营计划，积极配合和支持主机厂交付保障工作。

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。我们预计公司 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 30/23/18 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。

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	25.85 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)	29,733.09
流通 A 股市值(百万元)	28,886.34
每股净资产(元)	4.99
资产负债率(%)	48.84
一年内最高/最低(元)	26.58/6.80

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:上半年利润高速增长，业绩超预期》 2022-07-11
- 2 《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
- 3 《创维数字-季报点评:主业显著回暖，扣非大幅增长》 2022-04-21

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
归属母公司净利润(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)	75.57	68.75	30.49	23.44	18.46
市净率(P/B)	6.90	6.41	5.34	4.51	3.76
市销率(P/S)	3.41	2.67	2.05	1.62	1.32
EV/EBITDA	7.45	7.01	27.44	19.27	15.91

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)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,338.69	3,444.74	1,131.39	3,069.85	1,753.92	营业收入	8,507.81	10,846.56	14,142.36	17,937.34	21,923.96
应收票据及应收账款	3,671.92	3,646.12	9,435.57	7,006.99	13,089.97	营业成本	6,960.46	9,085.31	11,603.29	14,593.42	17,717.21
预付账款	97.60	100.53	189.55	160.38	257.67	营业税金及附加	25.59	28.97	36.77	44.84	54.81
存货	1,238.06	2,156.71	2,102.50	3,254.29	3,276.87	销售费用	504.84	541.60	671.76	837.67	1,023.85
其他	397.85	234.64	455.81	415.53	472.62	管理费用	231.28	185.26	240.42	303.14	368.32
流动资产合计	8,744.12	9,582.74	13,314.82	13,907.05	18,851.03	研发费用	509.14	556.22	722.67	914.80	1,118.12
长期股权投资	121.73	120.36	120.36	120.36	120.36	财务费用	26.03	(15.14)	(21.20)	5.25	28.44
固定资产	763.48	745.39	631.97	518.56	405.15	资产/信用减值损失	(4.32)	(311.19)	39.00	(7.00)	(15.00)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	(4.85)	9.51	0.00	0.00	0.00
无形资产	164.45	253.86	229.21	204.56	179.91	投资净收益	(14.30)	90.37	42.00	38.00	32.00
其他	456.36	494.89	440.07	411.17	421.32	其他	(93.00)	273.85	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	1,506.02	1,614.50	1,421.61	1,254.64	1,126.74	营业利润	366.95	401.79	969.65	1,269.20	1,630.21
资产总计	10,250.14	11,197.23	14,736.43	15,161.70	19,977.77	营业外收入	3.99	8.28	8.50	8.50	8.50
短期借款	1,150.40	1,304.21	540.89	1,000.00	1,164.86	营业外支出	6.81	4.64	4.30	4.50	4.70
应付票据及应付账款	3,017.46	3,459.41	6,538.61	5,508.92	8,665.40	利润总额	364.13	405.44	973.85	1,273.20	1,634.01
其他	562.11	553.10	1,117.96	1,142.05	1,391.20	所得税	10.03	(9.38)	48.69	70.03	106.21
流动负债合计	4,729.97	5,316.72	8,197.46	7,650.97	11,221.45	净利润	354.10	414.82	925.15	1,203.18	1,527.80
长期借款	1.18	0.84	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(29.59)	(6.97)	(25.90)	(33.69)	(42.78)
应付债券	912.52	955.15	930.57	932.75	939.49	归属于母公司净利润	383.70	421.78	951.06	1,236.87	1,570.58
其他	164.12	157.91	168.81	163.61	163.44	每股收益(元)	0.33	0.37	0.83	1.08	1.37
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	主要财务比率					
少数股东权益	105.69	32.05	8.73	(17.89)	(52.67)		2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	1,063.36	1,063.24	1,150.22	1,150.22	1,150.22	成长能力					
资本公积	518.15	521.44	522.08	522.08	522.08	营业收入	-4.36%	27.49%	30.39%	26.83%	22.23%
留存收益	2,502.80	2,817.17	3,673.13	4,650.68	5,927.31	营业利润	-45.76%	9.49%	141.33%	30.89%	28.44%
其他	117.82	124.62	85.44	109.29	106.45	归属于母公司净利润	-39.29%	9.93%	125.49%	30.05%	26.98%
股东权益合计	4,307.82	4,558.52	5,439.59	6,414.37	7,653.39	获利能力					
负债和股东权益总计	10,250.14	11,197.23	14,736.43	15,161.70	19,977.77	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	75.57	68.75	30.49	23.44	18.46
						市净率	6.90	6.41	5.34	4.51	3.76
						EV/EBITDA	7.45	7.01	27.44	19.27	15.91
						EV/EBIT	8.71	7.84	31.56	21.33	17.22

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

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