

家用电器

2022 年 10 月 25 日

创维数字 (000810)

——三季报符合预期，主业保持强劲，VR 生态积极布局

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2022 年 10 月 24 日
收盘价 (元)	15.5
一年内最高/最低 (元)	26.58/6.91
市净率	3.0
息率 (分红/股价)	0.65
流通 A 股市值 (百万元)	17321
上证指数/深证成指	2977.56/10694.61

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	5.17
资产负债率%	46.43
总股本/流通 A 股 (百万)	1150/1117
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《创维数字 (000810) 点评：1H22 智能终端增长亮眼，下半年 VR 催化不断》
2022/08/21

《创维数字 (000810) 点评：22 中报预告超预期，坚实基本面与新品催化共振》
2022/07/07

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
刘正 A0230518100001
liuzhengq@swsresearch.com
袁伟嘉 A0230519080013
yuanwj@swsresearch.com

联系人

袁伟嘉
(8621)23297818x
yuanwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 22 年三季报，2022 前三季度实现收入 90.3 亿，同比增长 18.5%；实现归母净利润 7.1 亿，同比增长 162.8%。其中 Q3 单季度实现收入 27.9 亿 (yoy-8.5%)，实现归母净利润 2.2 亿 (yoy+1511.5%)。Q3 单季度业绩符合此前 2 亿左右的市场预期。

投资要点：

- **智能终端国内外景气度良好，中小尺寸手机模组对 Q3 收入略有拖累。**前三季度公司国内运营业务和海外业务（涵盖机顶盒、宽带连接等）分别实现 50%+和 40-50%增长。国内今年网关、路由增长强劲，年中移动网关招标份额进入 TOP3，电信亦实现突破份额升至第四；机顶盒延续饱满订单，公司作为全球机顶盒龙头优势稳固，重点关注 11 月-12 月移动新一轮招标情况，为 23 年增长进一步构筑确定性。海外方面，公司今年在墨西哥、南非、欧洲、印度等区域机顶盒业务放量，实现量价齐升，未来将拓展北美等重点区域，以及开拓宽带连接业务的海外布局，预计未来 2-3 年海外宽带连接占比将由 10%提升至 20-30%。今年受手机消费低迷影响，公司中小手机显示模组下滑较多，对 Q3 业绩有所拖累，但整体看 Q4 旺季来临有望带动公司收入回暖。
- **毛利率仍处于改善通道，经营现金流延续良性态势。**Q3 公司毛利率 18.1%，同比提升近 2pct，随着后续芯片价格回落以及经营不断优化，毛利率持续改善确定性较强。前三季度经营性现金流净额 13 亿，今年回款和应付节奏控制良好，现金流同比改善明显。
- **Pancake VR 首批售罄，VR 内容生态积极布局中。**公司 7 月推出新一代具备 pancake 光学方案的 VR 一体机 Pancake1C/1/1pro，Pancake 1C 首发 8000 台已售罄，其主机重量 189g、屈光度调节以及头显可翻折设计是相对于竞品的亮点。公司积极推动 VR 直播、游戏等领域内容建设，海外有望与 Sidequest (VR 应用超 3000 款) 建立深度合作；国内搭建 VR 直播内容平台，与咪咕合作引入世界杯赛事等内容，并持续引入优质 VR 游戏，预计年底创维 VR 游戏数量将达到 50-60 款。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计 22-24 年公司实现营收 143/178/207 亿，实现归母净利润 9.2/11.9/14.4 亿，现价对应 PE 19/15/12x，考虑到公司主业保持强劲，VR 催化延续，近期股价回调较多，性价比突出，维持买入评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨；政策落地不及预期；汇率波动风险；VR 销售不及预期。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,847	9,029	14,275	17,835	20,735
同比增长率 (%)	27.5	18.5	31.6	24.9	16.3
归母净利润 (百万元)	422	707	918	1,191	1,439
同比增长率 (%)	9.9	162.8	117.7	29.7	20.8
每股收益 (元/股)	0.40	0.61	0.80	1.04	1.25
毛利率 (%)	16.2	18.2	18.1	18.6	19.2
ROE (%)	9.3	11.9	17.3	18.3	18.1
市盈率	42		19	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,508	10,847	14,275	17,835	20,735
其中: 营业收入	8,508	10,847	14,275	17,835	20,735
减: 营业成本	6,960	9,085	11,691	14,509	16,747
减: 税金及附加	26	29	48	54	62
主营业务利润	1,522	1,732	2,536	3,272	3,926
减: 销售费用	505	542	771	963	1,140
减: 管理费用	231	185	243	251	280
减: 研发费用	509	556	728	927	1,099
减: 财务费用	26	-15	-4	-1	-6
经营性利润	250	464	798	1,132	1,413
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	31	-276	50	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-35	-35	-20	-25	-25
加: 投资收益及其他	121	249	123	127	128
营业利润	367	402	951	1,233	1,514
加: 营业外净收入	-3	4	1	0	2
利润总额	364	405	952	1,233	1,515
减: 所得税	10	-9	48	62	77
净利润	354	415	903	1,171	1,439
少数股东损益	-30	-7	-15	-20	0
归属于母公司所有者的净利润	384	422	918	1,191	1,439
全面摊薄总股本	1,063	1,063	1,150	1,150	1,150
每股收益 (元)	0.37	0.40	0.80	1.04	1.25

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。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。