



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：15.57

证券分析师

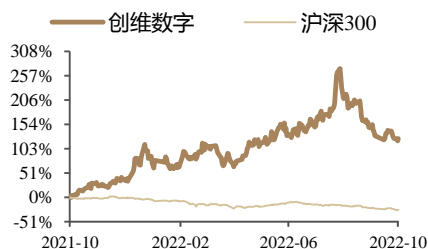
陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.37	-29.83	-9.79
相对涨幅(%)	-4.21	-18.67	3.40

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《创维数字：谱写数字终端平台长歌，份额提升与成本下降共振》，2022.9.6

创维数字：业绩符合预期，打造VR与车载显示第二增长曲线

投资要点

- **事件**：2022年10月25日，公司发布三季报，2022年前三季度实现营业收入90.29亿元，同比增长18.46%，归母净利润7.07亿元，同比增长162.82%；2022Q3单季度实现营业收入27.89亿元，同比减少8.45%，归母净利润2.15亿元，同比增加1511.49%。
- **智能终端出货增加拉动营收增长，盈利能力延续走强趋势**。前三季度，公司机顶盒与宽带业务多次中标运营商招标项目，前三季度收入同比+18.46%，Q1/Q2/Q3各单季度收入分别同比+25%/+47%/-8%。同时，受益于成本降低和公司供应链管理优化，盈利能力延续走强趋势。2022年Q1-Q3公司实现毛利率18.15%，同比增加1.81个百分点；实现净利率7.83%，同比增加4.30个百分点（21Q3公司对客户北京国安广视网络科技有限公司应收账款风险评估计提2.58亿元信用损失准备）。
- **宽带业务大单不断，受益千兆网周期与份额提升快速放量**。固网向F5G发展，目前正处于10GPON和WiFi6加速普及的关键时刻，千兆网渗透率提升和供应商格局变化带来相应市场机遇。公司宽带业务多年培育迎来收获，运营商宽带设备采购项目接连斩获大标包。2022年上半年公司以11%份额中标《中国移动2022年至2023年智能家庭网关产品紧急集中采购》、以22%份额中标《中国电信宽带融合终端（2021年）应急集中采购项目》，10月又以第4、6名分别成为中国电信天翼网关4.0（2022年度）两个标包候选人。公司宽带业务与机顶盒业务具有协同效应，且在产品供应链等方面具有一定优势，未来有望继续高增。
- **新兴业务布局积极，打造VR与车载显示第二增长曲线**。在VR方面，7月份公司推出Pancake一体机产品，VR业务从B端向C端突破。内容生态上，公司也在直播、视频、游戏等方面逐渐完善丰富，并持续加注与其他内容商的合作。在车载显示业务方面，公司提供人机交互显示总成系统、智能显示仪表系统等，连续取得多个明星车型合作，产品有望逐步放量。
- **投资建议**：预计公司2022/2023/2024年营收分别为137.18/170.62/212.91亿元，同比+26.5%/24.4%/24.8%；归母净利润分别为9.72/11.48/13.75亿元，同比+130.6%/18.1%/19.8%，对应10月26日股价PE分别为18.42/15.59/13.02倍。
- **风险提示**：运营商集采不及预期的风险；原材料价格波动的风险；VR业务拓展不及预期的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,150.22		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	1,117.46	营业收入(百万元)	8,508	10,847	13,718	17,062	21,291
52 周内股价区间(元):	6.93-25.85	(+/-)YOY(%)	-4.4%	27.5%	26.5%	24.4%	24.8%
总市值(百万元):	17,908.86	净利润(百万元)	384	422	972	1,148	1,375
总资产(百万元):	11,146.60	(+/-)YOY(%)	-38.7%	9.9%	130.6%	18.1%	19.8%
每股净资产(元):	5.17	全面摊薄 EPS(元)	0.37	0.40	0.85	1.00	1.20
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	18.2%	16.2%	17.7%	17.3%	17.1%
		净资产收益率(%)	9.1%	9.3%	17.7%	17.6%	17.6%
		资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.85	1.00	1.20
每股净资产	3.94	4.77	5.68	6.79
每股经营现金流	0.17	0.25	0.58	0.63
每股股利	0.10	0.09	0.09	0.09
价值评估(倍)				
P/E	24.62	18.42	15.59	13.02
P/B	2.50	3.26	2.74	2.29
P/S	1.53	1.31	1.05	0.84
EV/EBITDA	19.52	13.14	12.08	10.02
股息率%	1.0%	0.6%	0.6%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.2%	17.7%	17.3%	17.1%
净利润率	3.9%	7.1%	6.7%	6.5%
净资产收益率	9.3%	17.7%	17.6%	17.6%
资产回报率	3.8%	7.0%	7.0%	7.0%
投资回报率	4.3%	12.4%	12.9%	13.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	27.5%	26.5%	24.4%	24.8%
EBIT 增长率	-30.3%	246.4%	18.1%	19.8%
净利润增长率	9.9%	130.6%	18.1%	19.8%
偿债能力指标				
资产负债率	59.3%	60.3%	60.0%	59.9%
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
现金比率	0.6	0.5	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	106.5	143.5	143.5	143.5
存货周转天数	86.6	72.9	72.9	72.9
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
固定资产周转率	14.6	17.8	21.9	26.9

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	422	972	1,148	1,375
少数股东损益	-7	0	0	0
非现金支出	503	294	202	217
非经营收益	-72	0	0	0
营运资金变动	-656	-984	-685	-868
经营活动现金流	190	282	665	725
资产	-258	-368	-245	-273
投资	62	-21	-11	-12
其他	19	0	0	0
投资活动现金流	-177	-388	-255	-285
债权募资	191	0	0	0
股权募资	0	87	0	0
其他	-51	-100	-100	-100
融资活动现金流	141	-13	-100	-100
现金净流量	129	-120	309	339

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,847	13,718	17,062	21,291
营业成本	9,085	11,290	14,105	17,659
毛利率%	16.2%	17.7%	17.3%	17.1%
营业税金及附加	29	46	57	71
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	542	686	853	1,065
营业费用率%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	185	219	273	341
管理费用率%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
研发费用	556	686	853	1,065
研发费用率%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
EBIT	286	992	1,172	1,403
财务费用	-15	0	0	0
财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-35	0	0	0
投资收益	90	0	0	0
营业利润	402	992	1,172	1,403
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	405	992	1,172	1,403
EBITDA	478	1,286	1,373	1,621
所得税	-9	20	23	28
有效所得税率%	-2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
少数股东损益	-7	0	0	0
归属母公司所有者净利润	422	972	1,148	1,375

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,445	3,325	3,634	3,973
应收账款及应收票据	3,646	6,219	7,735	9,652
存货	2,157	2,253	2,815	3,525
其它流动资产	335	405	482	579
流动资产合计	9,583	12,203	14,666	17,730
长期股权投资	120	141	152	164
固定资产	745	770	778	792
在建工程	0	0	0	0
无形资产	254	324	387	456
非流动资产合计	1,614	1,709	1,763	1,831
资产总计	11,197	13,912	16,429	19,561
短期借款	1,304	1,304	1,304	1,304
应付票据及应付账款	3,459	5,064	6,326	7,921
预收账款	1	1	1	2
其它流动负债	761	911	1,117	1,378
流动负债合计	5,525	7,280	8,749	10,605
长期借款	1	1	1	1
其它长期负债	1,113	1,113	1,113	1,113
非流动负债合计	1,114	1,114	1,114	1,114
负债总计	6,639	8,394	9,863	11,719
实收资本	1,063	1,150	1,150	1,150
普通股股东权益	4,526	5,486	6,534	7,810
少数股东权益	32	32	32	32
负债和所有者权益合计	11,197	13,912	16,429	19,561

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士，电子行业全领域覆盖。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。