

创维数字 (000810.SZ)

基本盘业务稳定增长，抢先布局 VR 全生态链

具体事件。公司 2022 年前三季度，公司实现营收 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%。经营活动现金流量净额为 12.99 亿元，同比增长 888.28%。第三季度实现营业收入 27.89 亿元，同比下降 8.45%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 1511.49%，公司包含“智能终端、宽带设备、专业显示、运营服务”四大业务板块，产品覆盖广泛，前三季度主业持续稳定增长，市占率领先，同时在 VR、汽车电子等赛道积极布局，打造第二成长曲线。

基本盘业务迎新机遇，行业市占率领先。公司在国内三大通信运营商机顶盒整体的份额居于头部，随着交付能力持续提升规模优势也将逐渐凸显，产品毛利率逐渐提升。宽带连接业务主要服务于国内三大通信运营商、国内广电运营商以及海外电信、通信综合运营商等客户，公司 PON 网关市场份额明显提升，在中国移动 2022 年-2023 年智能家庭网关产品集中采购项目中，公司 6 款产品 (1GPON、10GPON) 5 个标包均中标，进入核心供货厂家第一梯队；在中国联通的省供中也占据一定的市场份额。近日在中国电信天翼网关 4.0 集中采购项目中标公示中创维数字 2 个标包均中选，以第 4 名中选 1G-PON-无 WiFi (实际中标金额超越第三名)，中标比例 10.6%；以第 6 名中选 10G-PON-无 WiFi，中标比例 8.4%。同时公司的海外宽带连接业务也实现了一定幅度的增长。

深耕 VR 领域，抢先布局 pancake 超短焦一体机。公司抢先并布局 Pancake 短焦产品，研发优势显著，今年强势进军 To C VR 市场，pancake VR 新品目前主机重量仅有 189g，基于主机可翻盖及可移动面罩，舒适度体验极佳。公司在教育、医疗、工控、文旅、直播等领域有较完备解决方案，体现了较深行业 know-how 积淀，有助于增强下游粘性。创维 VR 在致力于提供高品质的 VR 硬件设备同时，搭载了自设内容生态平台，自设软件系统及应用商城，积极打造开放的内容应用平台。根据 VR 陀螺预测，2021 年至 2025 年，全球 VR 用户将从 1500 万增长至 9000 万，年复合增长率为 54%。我们认为随着整个 VR 生态的逐渐完善，VR/AR 将成为下一个引爆消费电子市场的产品。

公司车载显示业务品牌效应逐渐凸显，新能源车客户增势迅猛。多屏化大屏化大势所趋，国产 Tier1 企业产品已具更高性价比，配套服务更全面，兼顾整车厂降本+快速响应需求。公司车载显示具备窄边框、超薄、全粘合、一体黑、高色域、高对比度、高亮度等技术优势，已获奇瑞、吉利等 10 余家车企定点，2021 年向品牌车厂出货 30 万台定点产品，2022 年新能源车客户增势迅猛。我们预计公司将在下半年的交付旺季积极配合和支持主机厂交付保障工作，按计划达成全年的营收目标。

盈利预测及投资建议：预计公司 2022~2024 营收 138.84/170.77/198.80 亿元，同比增长 28.0%/23.0%/16.4%；归母净利润 9.53/12.15/15.20 亿元，同比增长 125.9%/27.5%/25.1%，对应 PE 18.8/14.7/11.8x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，VR 行业渗透率不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,508	10,847	13,884	17,077	19,880
增长率 yoy (%)	-4.4	27.5	28.0	23.0	16.4
归母净利润 (百万元)	384	422	953	1,215	1,520
增长率 yoy (%)	-39.3	9.9	125.9	27.5	25.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.33	0.37	0.83	1.06	1.32
净资产收益率 (%)	8.2	9.1	17.1	18.1	18.6
P/E (倍)	46.7	42.5	18.8	14.7	11.8
P/B (倍)	4.4	4.1	3.4	2.8	2.3

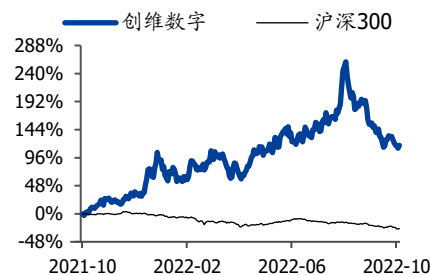
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	黑色家电
前次评级	买入
10月26日收盘价(元)	15.57
总市值(百万元)	17,908.86
总股本(百万股)	1,150.22
其中自由流通股(%)	97.15
30日日均成交量(百万股)	19.10

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680520070004

邮箱: zhonglin@gszq.com

相关研究

- 《创维数字 (000810.SZ): 上半年业绩高增长, VR+汽车电子打造新动能》2022-08-29
- 《创维数字 (000810.SZ): 基本盘迎新机遇, VR 及汽车电子再添新动能》2022-05-12

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com