

创维数字 (000810.SZ)

前三季度归母净利润 7.1 亿元，同比增长 163%

买入

核心观点

前三季度营收同比增长 18.5%，归母净利润同比增长 162.8%。公司 1-3Q22 营收 90.29 亿元 (YoY +18.5%)，归母净利润 7.07 亿元 (YoY +162.8%)，毛利率 18.15% (YoY +1.81pct)；其中 3Q22 营收 27.89 亿元 (YoY -8.5%)，归母净利润 2.15 亿元 (去年同期：-0.15 亿元)，毛利率 18.05% (YoY +1.87pct)。3Q22 营收同比下滑主要受中小尺寸的手机显示模组营收下滑影响，但公司仍实现净利润同比高速增长，得益于：1) 主业智能终端业务营收延续同比高速增长态势，机顶盒、宽带连接设备多次中标国内运营商项目，同时海外市场订单持续增加；2) 公司积极发力车载显示、VR 设备的第二增长曲线。

机顶盒、宽带连接设备主业连续中标新项目，海外订单持续增加。今年以来，公司机顶盒、宽带连接设备多次中标国内三大运营商项目，在 7 月中国电信的机顶盒招标，5 月中国移动、10 月中国电信的网关招标中均取得了亮眼的表现。此外，公司海外业务实现量价齐升，得益于：1) 美洲运营商订单放量，公司市场份额领先；2) 在卡塔尔世界杯的拉动下，公司面向南非运营商客户的营收实现大幅增长；3) 欧洲市场经过了前几年的布局，逐步迎来放量及收获的阶段里；4) 印度运营商大力发展宽带业务，公司取得较高市场份额。

《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划》出台，公司 VR 业务前景广阔。

11 月 1 日，工信部等五部门印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划 (2022-2026 年)》，目标 2026 年我国虚拟现实产业总体规模 (含相关硬件、软件、应用等) 超过 3500 亿元，虚拟现实终端销量超过 2500 万台。公司 8 月发布 Pancake 1C 产品，首批已全部完成销售发货，后续迭代升级款 PANCAKE 1 也将推出市场。公司定位及布局 ToB、ToC 端以及行业定制解决市场，随着应用生态的丰富以及产品性能的提升，市场空间及用户群体将逐步扩大。

车载显示市场逐步打开，公司连续取得明星车型显示总成项目定点。公司汽车电子业务定位于车载人机交互显示总成系统、车载智能显示仪表系统等，2022 年以来连续取得多个明星车型的显示总成项目的新定点，目前定点的原装品牌车厂及在手订单持续递增。其中：公司向 Smart 品牌纯电车型精灵#1 提供的 12.8 英寸悬浮式人机交互中控大屏系统已于今年 7 月批量交付；三季度公司取得了奇瑞等品牌明星车型的人机交互中控屏系统定点等项目。

投资建议：我们预计 22-24 年营收 137.46、171.24、208.03 亿元，同比增速 26.7%、24.6%、21.5%，归母净利润 9.58、12.02、15.01 亿元，同比增速 127.1%、25.5%、24.9%，对应 PE 为 18.1、14.4、11.6 倍，给予买入评级。

风险提示：下游需求不及预期，海外市场开拓、新业务开拓不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8,508	10,847	13,746	17,124	20,803
(+/-%)	-4.4%	27.5%	26.7%	24.6%	21.5%
净利润 (百万元)	384	422	958	1202	1501
(+/-%)	-39.3%	9.9%	127.1%	25.5%	24.9%
每股收益 (元)	0.36	0.40	0.83	1.04	1.30
EBIT Margin	3.3%	4.1%	5.5%	6.3%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	9.1%	9.3%	18.4%	19.9%	21.1%
市盈率 (PE)	41.8	38.0	18.1	14.4	11.6
EV/EBITDA	53.3	38.8	29.2	21.7	18.0
市净率 (PB)	3.82	3.54	3.32	2.87	2.44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 消费电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (首次覆盖)
合理估值	
收盘价	15.08 元
总市值/流通市值	17342/16844 百万元
52 周最高价/最低价	26.58/7.25 元
近 3 个月日均成交额	499.65 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

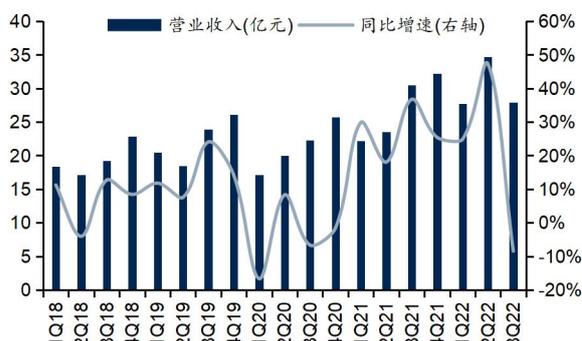
相关研究报告

图1: 公司营业收入及同比增速



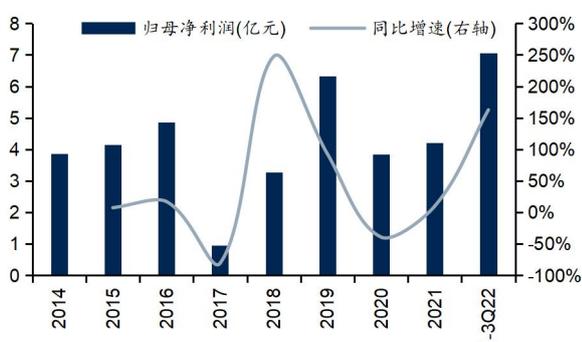
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



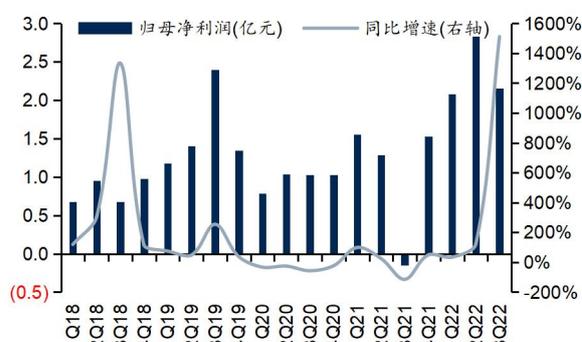
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



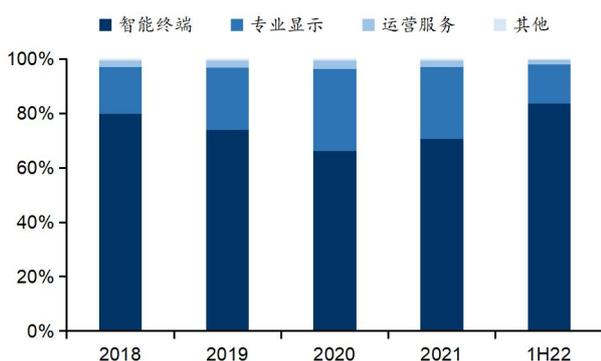
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



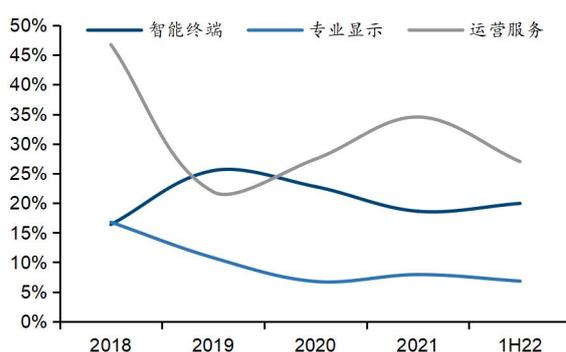
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



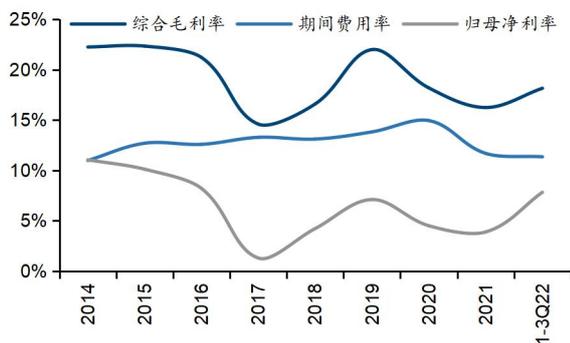
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



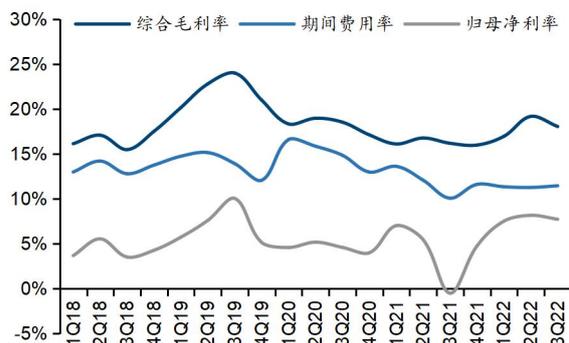
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



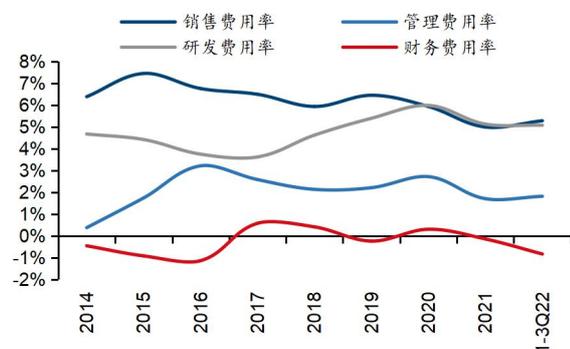
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



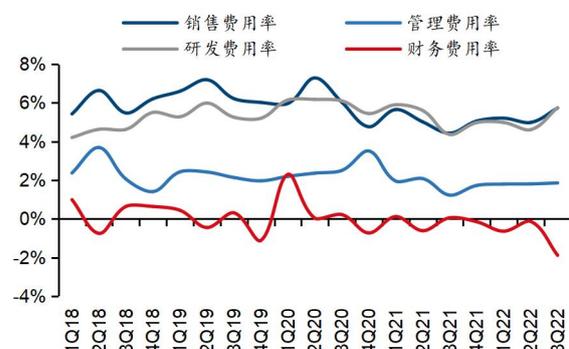
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	3339	3445	4408	4267	4522	营业收入	8508	10847	13746	17124	20803
应收款项	3785	3788	4801	5981	7266	营业成本	6960	9085	11257	13876	16785
存货净额	1238	2157	2255	2856	3604	营业税金及附加	26	29	46	52	63
其他流动资产	383	193	393	524	539	销售费用	505	542	707	890	1084
流动资产合计	8744	9583	11857	13627	15931	管理费用	231	185	252	316	383
固定资产	763	745	864	978	1075	研发费用	509	556	726	908	1111
无形资产及其他	164	254	244	234	223	财务费用	26	(15)	(104)	(15)	(17)
其他长期资产	456	495	495	495	495	投资收益	(14)	90	22	33	48
长期股权投资	122	120	123	123	124	资产减值及公允价值变动	(40)	(25)	(11)	(6)	(2)
资产总计	10250	11197	13582	15456	17848	其他	171	(128)	185	202	215
短期借款及交易性金融负债	1171	1328	1373	1299	1341	营业利润	367	402	1056	1326	1655
应付款项	3017	3459	4841	5773	6869	营业外净收支	(3)	4	1	0	2
其他流动负债	676	737	1021	1244	1469	利润总额	364	405	1057	1326	1656
流动负债合计	4864	5525	7235	8316	9680	所得税费用	10	(9)	117	147	184
长期借款及应付债券	914	956	956	956	956	少数股东损益	(30)	(7)	(18)	(23)	(28)
其他长期负债	164	158	157	148	143	归属于母公司净利润	384	422	958	1202	1501
长期负债合计	1078	1114	1113	1104	1099	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5942	6639	8348	9420	10778	净利润	354	415	940	1179	1473
少数股东权益	106	32	16	(4)	(28)	资产减值准备	35	35	12	8	6
股东权益	4202	4526	5218	6041	7098	折旧摊销	136	135	123	151	182
负债和股东权益总计	10250	11197	13582	15456	17848	公允价值变动损失	5	(10)	(1)	(2)	(4)
关键财务与估值指标						财务费用	95	83	(104)	(15)	(17)
每股收益	0.36	0.40	0.83	1.04	1.30	营运资本变动	1258	(278)	354	(763)	(728)
每股红利	0.14	0.12	0.23	0.33	0.39	其它	564	(190)	92	7	11
每股净资产	3.95	4.26	4.54	5.25	6.17	经营活动现金流	2446	190	1416	565	922
ROIC	12%	16%	20%	26%	28%	资本开支	(207)	(267)	(232)	(254)	(269)
ROE	9%	9%	18%	20%	21%	其它投资现金流	14	90	(2)	(0)	(1)
毛利率	18%	16%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(193)	(177)	(234)	(255)	(270)
EBIT Margin	3%	4%	6%	6%	7%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	6%	7%	7%	负债净变化	(0)	(0)	0	0	0
收入增长	-4%	27%	27%	25%	21%	支付股利、利息	(144)	(123)	(264)	(376)	(439)
净利润增长率	-39%	10%	127%	25%	25%	其它融资现金流	(670)	264	45	(75)	43
资产负债率	59%	60%	62%	61%	60%	融资活动现金流	(814)	141	(219)	(451)	(396)
息率	0.9%	0.8%	1.7%	2.4%	2.8%	现金净变动	1427	129	963	(141)	255
P/E	41.8	38.0	18.1	14.4	11.6	货币资金的期初余额	1768	3196	3325	4288	4147
P/B	3.8	3.5	3.3	2.9	2.4	货币资金的期末余额	3196	3325	4288	4147	4403
EV/EBITDA	53.3	38.8	29.2	21.7	18.0	企业自由现金流	1456	50	919	96	408
						权益自由现金流	786	314	968	34	466

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032