

# 创维数字 (000810)

## 2023 年报点评: 23 年弱需求压制业绩, AI、XR 新技术有望贡献增量

买入 (维持)

2024 年 03 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001  
maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003  
jinj@dwzq.com.cn

研究助理 晋晨曦

执业证书: S0600122090072  
jincx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12,009	10,627	12,768	14,318	15,809
同比	10.71%	-11.50%	20.15%	12.14%	10.41%
归母净利润 (百万元)	823.04	602.07	804.29	950.74	1,112.93
同比	95.13%	-26.85%	33.59%	18.21%	17.06%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.52	0.70	0.83	0.97
P/E (现价&最新摊薄)	16.90	23.10	17.29	14.63	12.49

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **事件:** 2023 年, 公司实现营收 106.3 亿元, 同比下降 11.5%; 归母净利润 6.02 亿元, 同比下降 26.85%。
- **弱消费需求压制业绩, 24 年已中标多个网关项目。** 2023 年, 智能终端业务实现营业收入 78.63 亿元, 同比下降 17.91%, 主因市场需求不足及单价下滑影响。但公司市占率及覆盖率保持领先地位, 23 年多次以前列份额中标机顶盒、网关等集采项目, 海外机顶盒主流电信或综合运营的市场覆盖率及市场占有率在稳步提升。2024 年, 宽带连接方面, 公司已陆续中标多家运营商集采项目, 包括中国电信天翼网关 4.0、河南联通 FTTR 项目; 机顶盒方面, AI 应用逐步落地将提升产品能力, 机顶盒向高清、超高清的迭代有望拉动价格增长; 我们预计 24 年智能终端业务有望恢复增长。
- **汽车显示高速增长, 中小模组 24 年有望减亏。** 23 年, 汽车显示业务实现营收 9.82 亿元, 同比增长 216.29%; 中小尺寸显示模组业务实现营收 10.98 亿元, 同比下降 26.89%。23 年, 公司汽车智能完成了超过 100 万套产品的生产销售。中小尺寸模组方面, 该业务 23 年净利润亏损, 预计随组织架构调整, 以及向直接对接品牌方转变, 24 年有望持续减亏。
- **产品化 AI 应用方案初步落地, XR 产品海外销售拓展。** 公司目前已积累了 CV、NLP、语音识别、AI 画质增强、手势识别、边缘计算等算法技术, 并积极尝试和打造现有产品中增加 AIGC 能力的新产品, 在公司智能 OTT 盒子、投影仪等产品 (海外、零售) 进行了技术验证, 初步实现了产品化 AI 应用方案的技术落地。XR 方面, 公司以 Pancake 系列为主的产品, 面向海外行业 B 端大客户定制化项目, 重点拓展了日本、美国、韩国、印度、巴西等 XR 行业应用客户并实现了销售。我们认为, AI 及 XR 等新技术有望贡献智能终端业务新增量。
- **毛利率同比下滑, 费用率保持稳定。** 2023 年, 公司毛利率达 16.75%, 同比下降 0.9pct, 主因专业显示业务毛利率同比下滑; 2023 年, 专业显示业务毛利率为 2.28%, 同比下降 4.49pct; 销售/管理/研发费用率为 4.8%/1.7%/5.7%, 同比变动-0.2/-0.1/0.5pct。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为智能终端行业龙头, 有望受益于高清化迭代及 AI 赋能, 考虑到 23 年消费需求较弱, 24 年有望逐步恢复, 我们将公司 2024-2025 年归母净利润由 10.8/13.1 亿元调整至 8.0/9.5 亿元, 同比增长 34%/18%, 预计 2026 年归母净利润为 11.1 亿元, 同比增长 17%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单交付不及预期, 新技术发展不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.09
一年最低/最高价	8.42/22.20
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	13,512.54
总市值(百万元)	13,906.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.54
资产负债率(%LF)	44.36
总股本(百万股)	1,150.22
流通 A 股(百万股)	1,117.66

### 相关研究

《创维数字(000810): 23 年中报点评: 期待下半年订单释放, 布局新赛道有望贡献增量》

2023-08-23

《创维数字(000810): 智能终端龙头, VR 及 AI 新技术增量可期》

2023-05-11

## 创维数字三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>9,403</b>	<b>10,314</b>	<b>11,285</b>	<b>12,277</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,627</b>	<b>12,768</b>	<b>14,318</b>	<b>15,809</b>
货币资金及交易性金融资产	3,673	4,255	4,944	5,713	营业成本(含金融类)	8,848	10,443	11,643	12,800
经营性应收款项	3,516	3,634	3,794	3,931	税金及附加	35	42	47	52
存货	1,865	1,972	2,005	2,027	销售费用	515	613	687	759
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	214	240	265
其他流动资产	348	453	541	606	研发费用	602	715	802	885
<b>非流动资产</b>	<b>2,044</b>	<b>2,216</b>	<b>2,434</b>	<b>2,725</b>	财务费用	(135)	(73)	(91)	(111)
长期股权投资	173	190	213	244	加:其他收益	136	128	100	95
固定资产及使用权资产	654	601	539	483	投资净收益	(25)	(26)	(29)	(32)
在建工程	504	672	895	1,173	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	316	366	403	443	减值损失	(81)	(68)	(57)	(49)
商誉	92	92	92	92	资产处置收益	6	2	4	6
长期待摊费用	23	13	9	7	<b>营业利润</b>	<b>618</b>	<b>852</b>	<b>1,007</b>	<b>1,179</b>
其他非流动资产	283	283	283	283	营业外净收支	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11,447</b>	<b>12,530</b>	<b>13,719</b>	<b>15,002</b>	<b>利润总额</b>	<b>627</b>	<b>852</b>	<b>1,007</b>	<b>1,179</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,913</b>	<b>5,153</b>	<b>5,369</b>	<b>5,524</b>	减:所得税	35	60	71	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	737	755	755	755	<b>净利润</b>	<b>591</b>	<b>792</b>	<b>937</b>	<b>1,096</b>
经营性应付款项	3,261	3,336	3,422	3,449	减:少数股东损益	(11)	(12)	(14)	(16)
合同负债	120	153	172	190	<b>归属母公司净利润</b>	<b>602</b>	<b>804</b>	<b>951</b>	<b>1,113</b>
其他流动负债	794	909	1,020	1,130	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.70	0.83	0.97
非流动负债	165	155	148	145	EBIT	505	779	917	1,068
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	665	860	988	1,135
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.75	18.21	18.68	19.03
租赁负债	22	11	4	2	归母净利率(%)	5.67	6.30	6.64	7.04
其他非流动负债	144	144	144	144	收入增长率(%)	(11.50)	20.15	12.14	10.41
<b>负债合计</b>	<b>5,078</b>	<b>5,308</b>	<b>5,517</b>	<b>5,669</b>	归母净利润增长率(%)	(26.85)	33.59	18.21	17.06
归属母公司股东权益	6,368	7,233	8,227	9,374					
少数股东权益	1	(11)	(25)	(41)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,369</b>	<b>7,223</b>	<b>8,202</b>	<b>9,332</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,447</b>	<b>12,530</b>	<b>13,719</b>	<b>15,002</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	475	876	1,045	1,192	每股净资产(元)	5.54	6.29	7.15	8.15
投资活动现金流	(560)	(277)	(314)	(384)	最新发行在外股份(百万股)	1,150	1,150	1,150	1,150
筹资活动现金流	(340)	(26)	(42)	(39)	ROIC(%)	6.86	9.58	10.06	10.43
现金净增加额	(417)	582	689	770	ROE-摊薄(%)	9.45	11.12	11.56	11.87
折旧和摊销	160	82	71	67	资产负债率(%)	44.36	42.36	40.21	37.79
资本开支	(467)	(245)	(266)	(322)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.10	17.29	14.63	12.49
营运资本变动	(320)	(126)	(82)	(83)	P/B (现价)	2.18	1.92	1.69	1.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>