

# 创维数字 (000810)

## 2024 年中报点评: 需求疲软业绩承压, 革新+开拓有望逐步见效

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 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 李博韦

执业证书: S0600123070070  
libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12009	10627	10846	11904	12984
同比 (%)	10.71	(11.50)	2.06	9.76	9.07
归母净利润 (百万元)	823.04	602.07	633.13	743.62	936.07
同比 (%)	95.13	(26.85)	5.16	17.45	25.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.52	0.55	0.65	0.81
P/E (现价&最新摊薄)	16.34	22.33	21.24	18.08	14.36

### 投资要点

■ **事件:** 2024H1, 公司实现营收 44.5 亿元, 同比下降 13.9%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比下降 42.8%。2024Q2, 公司实现营收 21.7 亿元, 同比下降 23.3%; 归母净利润 0.8 亿元, 同比下降 62.2%。

■ **需求低位、市场竞争等宏观因素限制智能终端业务增长, 公司积极拓展市场应对变化。** 2024H1, 智能终端业务实现营业收入 32.9 亿元, 同比下降 12.6%, 毛利率 16.3%, 同比-5.8pct, 主要系市场竞争导致价格下探且需求不足, 公司主动放弃部分负毛利订单。

1) 机顶盒业务, 公司突破了 8K 超高清机顶盒项目, 获得河南、河北等地独供订单, 海外重点战略客户及欧洲、东南亚、拉美、澳洲等市场的合同订单量也在积极增长;

2) 宽带连接业务, 公司在国内通信运营商市场网关集团采购项目 100% 中标, 市场份额提升;

3) XR 业务, 公司推出新一代 Pancake MR 产品以及首款 AR 眼镜, XR 系列产品研发和新一代储备升级。

■ **汽车显示进展可观, 工控模组业务改革效果可期。** 2024H1, 专业显示业务实现营业收入 9.8 亿元, 同比下滑 21.9%, 毛利率 6.8%, 同比增加 7.7pct, 主要系公司放弃手机显示模组导致转型期内收入下降。

1) 汽车显示收入 6.9 亿元, 同比+86.4%, 公司获得了核心客户的 18 个重点项目定点, 完成了超过 50 万套产品的生产销售, 上半年实现营业收入 6.89 亿元, 同比增长 86.39%。

2) 其他模组实现收入 2.9 亿元, 同比-64.2%, 主要系公司放弃手机显示模组等行业竞争激烈的产品, 转型积极发展工控模组。我们认为, 一方面随着汽车以旧换新、新能源汽车下乡、车路云一体等利好政策持续落地实施, 公司定点车型不断积累, 汽车电子车载显示总成业务稳步增长; 另一方面随着中小模组逐步转型, 工控模组业务营收、毛利率也有望开启修复。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们认为机顶盒和宽带连接产品需求有望在触底后修复, 车载和 XR 产品一前一后为公司贡献业绩增量。考虑到需求仍在较低区间, 将公司 2024/2025/2026 年归母净利润由 8.0/9.5/11.1 亿元调整至 6.3/7.4/9.4 亿元, 2024 年 8 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 21.2/18.1/14.4 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 订单交付不及预期, 海外拓展不及预期, VR 产业发展不及预期, 供应链风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.71
一年最低/最高价	7.37/16.45
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	11,969.41
总市值(百万元)	12,318.81

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.54
资产负债率(% LF)	40.81
总股本(百万股)	1,150.22
流通 A 股(百万股)	1,117.59

### 相关研究

《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》

2024-03-24

《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>9,535</b>	<b>10,343</b>	<b>11,010</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,627</b>	<b>10,846</b>	<b>11,904</b>	<b>12,984</b>
货币资金及交易性金融资产	3,673	4,325	4,982	5,526	营业成本(含金融类)	8,848	8,933	9,785	10,564
经营性应收款项	3,516	3,086	3,152	3,221	税金及附加	35	36	39	43
存货	1,865	1,687	1,685	1,673	销售费用	515	521	548	597
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	174	185	201
其他流动资产	348	437	524	590	研发费用	602	607	655	701
<b>非流动资产</b>	<b>2,044</b>	<b>2,255</b>	<b>2,473</b>	<b>2,764</b>	财务费用	(135)	(73)	(89)	(107)
长期股权投资	173	190	213	244	加:其他收益	136	108	83	78
固定资产及使用权资产	654	601	539	483	投资净收益	(25)	(22)	(24)	(26)
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	3	5
长期待摊费用	23	13	9	7	<b>营业利润</b>	<b>618</b>	<b>670</b>	<b>787</b>	<b>991</b>
其他非流动资产	283	322	322	322	营业外净收支	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11,447</b>	<b>11,790</b>	<b>12,817</b>	<b>13,775</b>	<b>利润总额</b>	<b>627</b>	<b>671</b>	<b>788</b>	<b>992</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,913</b>	<b>4,522</b>	<b>4,780</b>	<b>4,784</b>	减:所得税	35	47	55	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	737	750	893	836	<b>净利润</b>	<b>591</b>	<b>624</b>	<b>733</b>	<b>922</b>
经营性应付款项	3,261	2,853	2,876	2,847	减:少数股东损益	(11)	(9)	(11)	(14)
合同负债	120	130	143	156	<b>归属母公司净利润</b>	<b>602</b>	<b>633</b>	<b>744</b>	<b>936</b>
其他流动负债	794	788	869	946	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.55	0.65	0.81
非流动负债	165	222	216	213	EBIT	505	597	699	885
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	665	679	770	952
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.75	17.64	17.80	18.64
租赁负债	22	11	4	2	归母净利率(%)	5.67	5.84	6.25	7.21
其他非流动负债	144	211	211	211	收入增长率(%)	(11.50)	2.06	9.76	9.07
<b>负债合计</b>	<b>5,078</b>	<b>4,744</b>	<b>4,996</b>	<b>4,997</b>	归母净利润增长率(%)	(26.85)	5.16	17.45	25.88
归属母公司股东权益	6,368	7,054	7,840	8,810					
少数股东权益	1	(8)	(19)	(33)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,369</b>	<b>7,046</b>	<b>7,821</b>	<b>8,777</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,447</b>	<b>11,790</b>	<b>12,817</b>	<b>13,775</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	892	870	1,024	每股净资产(元)	5.54	6.13	6.82	7.66
投资活动现金流	(560)	(279)	(310)	(379)	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)	35	97	(101)	ROIC(%)	6.86	7.44	7.86	8.98
现金净增加额	(417)	651	658	544	ROE-摊薄(%)	9.45	8.98	9.48	10.62
折旧和摊销	160	82	71	67	资产负债率(%)	44.36	40.24	38.98	36.28
资本开支	(467)	(245)	(267)	(323)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.33	21.24	18.08	14.36
营运资本变动	(320)	97	(52)	(78)	P/B(现价)	2.11	1.91	1.72	1.53

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>