

创维数字 (000810.SZ)

22 年智能终端营收同比增长 25%，海外市场拓展成效显著

买入

核心观点

2022 年营收同比增长 10.7%，归母净利润同比增长 95.1%。公司 2022 年营收 120.09 亿元 (YoY +10.7%)，归母净利润 8.23 亿元 (YoY +95.1%)，毛利率 17.7% (YoY +1.41pct)；其中 4Q22 营收 29.79 亿元 (YoY -7.6%)，归母净利润 1.16 亿元 (YoY -24.0%)，毛利率 16.2% (YoY +0.2pct)。2022 年公司机顶盒、宽带连接设备等智能终端营收实现高增长，公司在国内三大运营商集采、省供实现中标份额提升，同时海外市场的覆盖率及市占率提升带动公司海外业务营收快速增长；4Q22 短期业绩承压，主要系疫情及手机业务下滑所致。

2022 年智能终端业务营收同比增长 24.9%。2022 年公司智能终端业务营收 95.78 亿元 (YoY +24.9%)，占公司营收比例为 79.8% (YoY +9.1pct)，毛利率 19.82% (YoY +1.21pct)。2022 年国内运营商业营收同比增长近 30%，公司在国内三大运营商机顶盒、宽带连接设备的集采、省供均实现中标份额显著提升。2022 年海外业务营收同比增长约 27%，海外欧洲、拉美、非洲、中东等市场需求旺盛，公司在海外主流电信或综合运营的覆盖率及市占率逐步提升。此外，2022 年公司发布全球首款消费级 6DoF 短焦 VR 一体机 Pancake 1G，在 To C 零售市场、To B 运营商市场、解决方案定制市场加速布局 VR 业务。

2022 年专业显示业务营收同比下滑 24.9%，主要系手机业务下滑较多。2022 年公司专业显示业务营收 21.34 亿元 (YoY -24.9%)，毛利率 6.77% (YoY -1.16pct)。其中：车载显示总成业务营收 3.11 亿元，同比增长 57.9%，公司作为 Tier1 实现超过 40 万套产品的生产销售；中小尺寸手机显示模组业务营收 15.02 亿元，同比下降 30.7%，净利润出现亏损，主要受手机销量疲软、外部竞争激烈所致；Mini LED 背光显示业务营收同比下降 50.7%至 1.90 亿元；商业大屏显示系统业务营收同比增长 39.3%至 1.32 亿元。

ChatGPT 催化 AI 应用兴起，公司规划 AIGC 在机顶盒等产品中应用。公司在 AI、计算机视觉、自然语言处理和语音识别等技术方面有积累，同时相关算法都已成功落地公司的机顶盒、智能摄像机、智能网络录像机等产品中。未来公司将持续加强与微软、百度等厂商的合作，规划 AIGC 等技术在公司机顶盒、VR 设备、车载人机交互屏、会议一体机等产品及系统中应用。

投资建议：我们预计 23-25 年营收 141.80、166.17、191.39 亿元，同比增速 18.1%、17.2%、15.2%，归母净利润 10.14、12.16、14.04 亿元，同比增速 23.2%、19.9%、15.5%，对应 PE 为 21.5、17.9、15.5 倍，维持买入评级。

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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,847	12,009	14,180	16,617	19,139
(+/-%)	27.5%	10.7%	18.1%	17.2%	15.2%
净利润 (百万元)	422	823	1014	1216	1404
(+/-%)	9.9%	95.1%	23.2%	19.9%	15.5%
每股收益 (元)	0.40	0.72	0.88	1.06	1.22
EBIT Margin	4.1%	5.4%	6.0%	6.3%	6.5%
净资产收益率 (ROE)	9.3%	13.7%	15.1%	15.9%	16.1%
市盈率 (PE)	47.7	26.4	21.5	17.9	15.5
EV/EBITDA	45.8	33.7	28.1	23.4	20.1
市净率 (PB)	4.44	3.63	3.23	2.84	2.49

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 (维持)
合理估值	
收盘价	20.17 元
总市值/流通市值	23200/22535 百万元
52 周最高价/最低价	26.58/10.75 元
近 3 个月日均成交额	513.04 百万元

市场走势

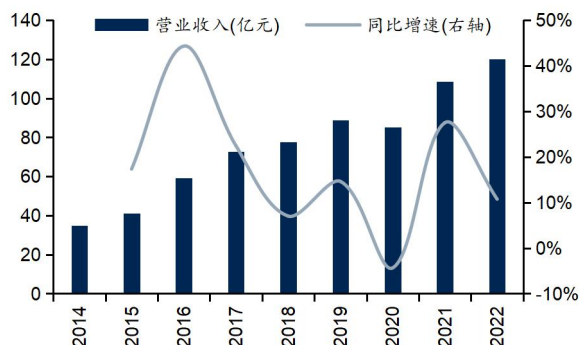


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

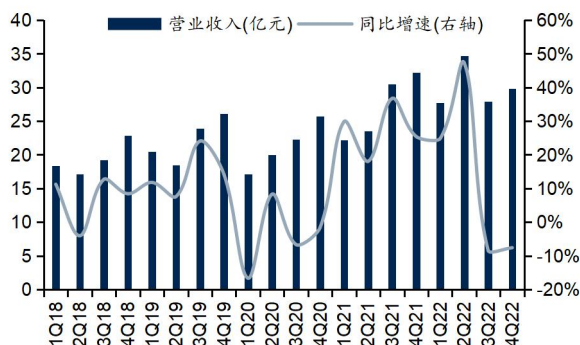
《创维数字 (000810.SZ) - 前三季度归母净利润 7.1 亿元，同比增长 163%》——2022-11-02

图1: 公司营业收入及同比增速



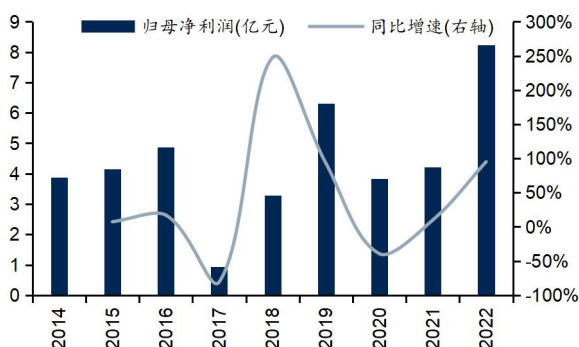
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



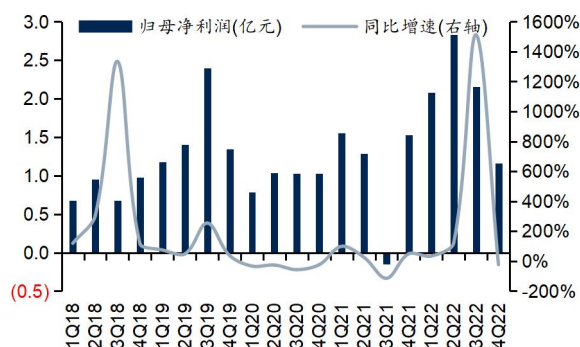
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



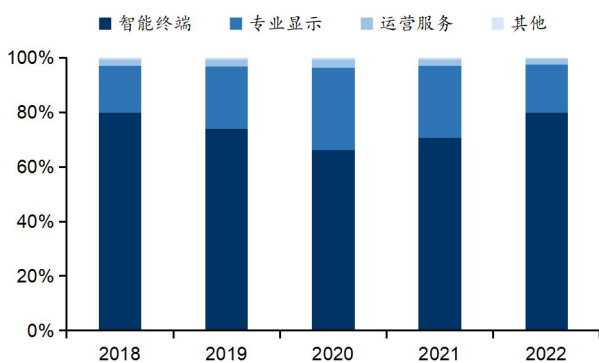
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



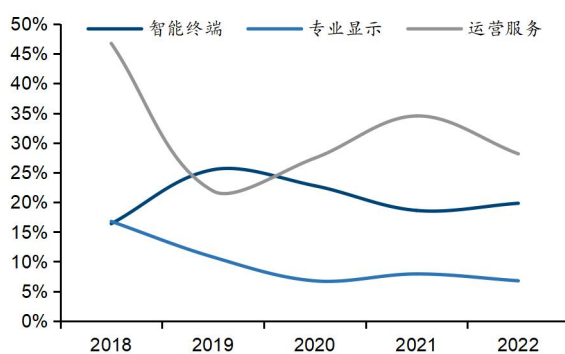
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



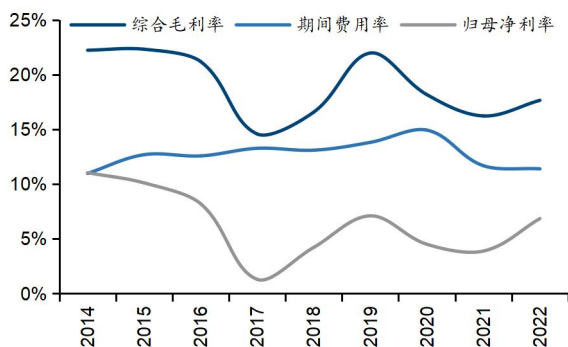
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



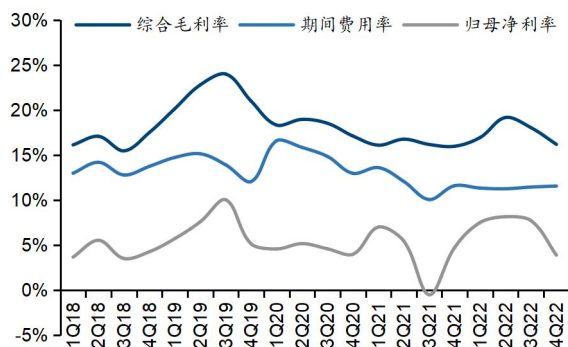
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



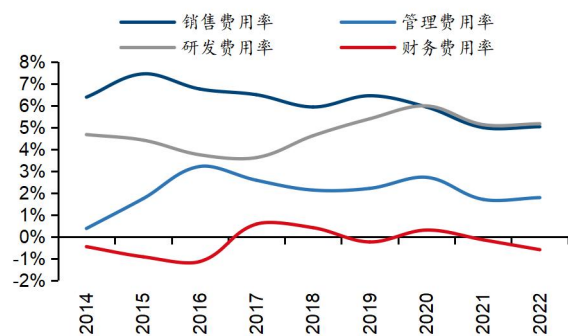
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



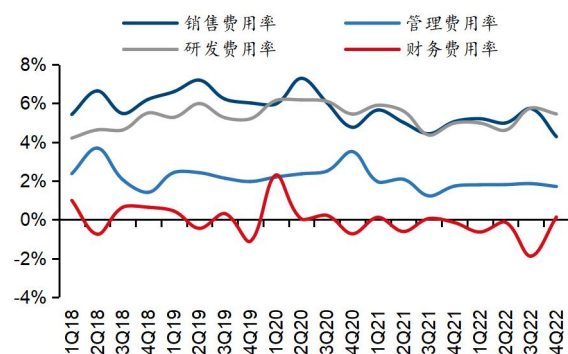
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	3445	3997	4319	4712	5424	营业收入	10847	12009	14180	16617	19139
应收款项	3788	3347	3952	4631	5334	营业成本	9085	9887	11588	13531	15545
存货净额	2157	1738	2291	2756	2988	营业税金及附加	29	32	39	45	52
其他流动资产	193	186	374	339	408	销售费用	542	604	711	835	960
流动资产合计	9583	9269	10936	12438	14153	管理费用	185	215	259	305	348
固定资产	745	745	862	953	1003	研发费用	556	621	730	857	986
无形资产及其他	254	283	272	261	249	财务费用	(15)	(71)	(63)	(64)	(81)
其他长期资产	495	396	396	396	396	投资收益	90	(7)	23	36	17
长期股权投资	120	117	118	117	115	资产减值及公允价值变动	(25)	(27)	(45)	(46)	(54)
资产总计	11197	10810	12583	14165	15917	其他	(128)	209	200	212	223
短期借款及交易性金融负债	1328	699	1070	1036	938	营业利润	402	896	1092	1310	1514
应付款项	3459	3093	3631	4235	4863	营业外净收支	4	(12)	(4)	(4)	(6)
其他流动负债	737	850	1019	1154	1343	利润总额	405	884	1089	1306	1508
流动负债合计	5525	4641	5720	6425	7144	所得税费用	(9)	78	96	115	133
长期借款及应付债券	956	31	31	31	31	少数股东损益	(7)	(17)	(21)	(25)	(29)
其他长期负债	158	124	104	84	59	归属于母公司净利润	422	823	1014	1216	1404
长期负债合计	1114	155	135	115	90	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	6639	4796	5855	6539	7234	净利润	415	806	993	1191	1375
少数股东权益	32	14	(4)	(26)	(52)	资产减值准备	35	34	49	52	60
股东权益	4526	6000	6732	7651	8735	折旧摊销	135	138	131	165	198
负债和股东权益总计	11197	10810	12583	14165	15917	公允价值变动损失	(10)	(6)	(4)	(7)	(6)
						财务费用	83	53	(63)	(64)	(81)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(274)	678	(654)	(385)	(205)
每股收益	0.40	0.72	0.88	1.06	1.22	其它	(194)	(92)	14	12	21
每股红利	0.12	0.12	0.24	0.26	0.28	经营活动现金流	190	1610	466	964	1361
每股净资产	4.26	5.22	5.85	6.65	7.59	资本开支	(267)	(194)	(236)	(245)	(237)
ROIC	16%	18%	21%	23%	26%	其它投资现金流	90	42	(1)	1	1
ROE	9%	14%	15%	16%	16%	投资活动现金流	(177)	(153)	(236)	(244)	(235)
毛利率	16%	18%	18%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	6%	6%	7%	负债净变化	(0)	30	0	0	0
EBITDA Margin	5%	7%	7%	7%	8%	支付股利、利息	(123)	(134)	(278)	(293)	(317)
收入增长	27%	11%	18%	17%	15%	其它融资现金流	264	(811)	371	(34)	(98)
净利润增长率	10%	95%	23%	20%	15%	融资活动现金流	141	(916)	92	(327)	(415)
资产负债率	60%	44%	46%	46%	45%	现金净变动	129	563	322	393	712
息率	0.6%	0.6%	1.3%	1.4%	1.5%	货币资金的期初余额	3196	3325	3888	4210	4602
P/E	47.7	26.4	21.5	17.9	15.5	货币资金的期末余额	3325	3888	4210	4602	5314
P/B	4.4	3.6	3.2	2.8	2.5	企业自由现金流	54	1214	18	487	893
EV/EBITDA	45.8	33.7	28.1	23.4	20.1	权益自由现金流	318	433	446	511	869

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