

2023年03月24日
 创维数字(000810.SZ)

ESSENCE


公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

传统业务稳步提升，VR+AIGC 拉动增长曲线

事件：公司发布 2022 年年报，实现营业收入 120.09 亿元，同比增长 10.71%，实现归母净利润 8.23 亿元，同比增长 95.13%；实现扣非归母净利润 7.39 亿元，同比增长 196.31%。

机顶盒及宽带业务稳定增长，业绩符合预期：

机顶盒业务：海外方面，受益于欧洲、拉美、非洲、中东等地需求拉动，公司数字机顶盒海外业务保持增长态势，海外主流电信或综合运营的覆盖率及市占率逐步提升；国内方面，公司于三大电信运营商机顶盒的集采、省供实现了中标份额的提升及订单供货新突破。公司在广电网络运营商稳居行业第一，新增 4K 机顶盒市占率不断提升。**宽带业务：**2022 年公司 PON 网关市场份额明显提升，在三大电信运营商中标多个重要标包，份额行业领先。受益于《“十四五”数字经济发展规划》及国内千兆宽带网络升级，公司宽带业务有望快速增长。

发布 Pancake 短焦 VR 产品，静待应用场景涌现：

硬件方面，2022 年公司自主研发全球首款消费级 6DoF 短焦 VR 一体机 Pancake 1C，相比全球竞争对手优化了产品体积、重量和画面画质，目前产品整机相比同行业产品更轻薄小巧，便于用户长时间舒适的佩戴。内容方面，公司已实现“虚拟现实+”多行业应用，在直播、医疗、体育、教育、工业生产、文旅、商贸创意、展览展示等行业已经有整体的解决方案及各行业的具体应用落地。公司将重点发展 C 端沉浸式内容平台，目前公司内容平台已上线移动云 VR、4K 花园、创维视频等 APP，自制 VR 短剧、VR 全景视频，VR 才艺互动直播秀等，已上线 50 多款游戏。2022 年 11 月 1 日，工信部等五部门联合印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划(2022—2026 年)》，提出到 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，预计我国 2023-2026 年 VR/AR 终端出货量年复合增长率可达 104.84%。公司率先布局虚拟现实硬件及软件端产品，静待行业放量。

深度布局 AI，与多家头部互联网厂商合作：

国内方面，公司在 AI 领域与百度展开深度合作，出品创维小度 AI 盒子，加入及应用小度 AI 等模块。此外，2023 年 2 月 15 日创维集团旗下的酷开网络科技股份有限公司成为百度“文心一言”首批先行体验官，将百度领先的智能对话技术成果等应用在智能助手和业务智能化提升领域。海外方面，创维数字除购买微软的 Windows 软件外，在微软云 Azure 上长期合作，也使用微软的各类云资源及 office365, PowerBI 等应用；创维数字销售产品上，长期与微软就 Playready 等方面有相关技术合作。此外，公司为 Google Android TV 的全球战略

投资评级	买入-A 维持评级
12 个月目标价	28.34 元
股价 (2023-03-23)	20.35 元

交易数据

总市值(百万元)	23,199.86
流通市值(百万元)	22,535.38
总股本(百万股)	1,150.22
流通股本(百万股)	1,117.27
12 个月价格区间	11.53/25.85 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	27.7	46.5	40.1
绝对收益	25.1	50.7	34.1

张真楨 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

相关报告

核心业务带动业绩增长，VR+ 车载显示拉动第二曲线 2022-10-25

合作伙伴，与 Google 合作在北美销售安卓电视。电视/机顶盒是手机外潜在的优质的 GPT 承载终端，且机顶盒预装 GPT APP 具有排他性，公司作为全球机顶盒龙头有望受益 AIGC 发展。

投资建议：

我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 150.4、188.8、240.5 亿元，净利润分别为 10.8、12.5、14.7 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.09、1.28 元。给予公司 2024 年 26 倍 PE，对应 12 个月目标价 28.34 元。维持买入-A 的投资评级。

风险提示：海外经营不及预期；新产品、新业务推广不及预期；

VR 行业发展不及预期；AIGC 发展不及预期

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	108.5	120.1	150.4	188.8	240.5
净利润	4.2	8.2	10.8	12.5	14.7
每股收益(元)	0.37	0.72	0.94	1.09	1.28
每股净资产(元)	3.94	5.22	6.07	6.88	7.84

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	55.0	28.2	21.4	18.6	15.8
市净率(倍)	5.1	3.9	3.3	2.9	2.6
净利润率	3.9%	6.9%	7.2%	6.6%	6.1%
净资产收益率	9.3%	13.7%	15.5%	15.8%	16.3%
股息收益率	0.5%	0.0%	1.2%	1.3%	1.6%
ROIC	14.7%	25.1%	38.4%	56.5%	67.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	108.5	120.1	150.4	188.8	240.5	成长性					
减: 营业成本	90.9	98.9	123.4	156.1	200.2	营业收入增长率	27.5%	10.7%	25.2%	25.5%	27.4%
营业税费	0.3	0.3	0.5	0.8	1.0	营业利润增长率	9.5%	122.9%	21.5%	15.3%	17.7%
销售费用	5.4	6.0	7.5	9.3	11.5	净利润增长率	9.9%	95.1%	31.6%	15.3%	17.6%
管理费用	1.9	2.2	2.6	3.2	4.0	EBITDA 增长率	68.0%	14.2%	33.6%	11.8%	15.7%
研发费用	5.6	6.2	7.7	9.5	12.0	EBIT 增长率	99.7%	17.0%	37.0%	12.0%	16.8%
财务费用	-0.2	-0.7	-1.3	-1.8	-2.1	NOPLAT 增长率	3.5%	90.1%	24.6%	12.8%	17.3%
资产减值损失	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	投资资本增长率	11.3%	-18.5%	-23.4%	-1.0%	-17.7%
加: 公允价值变动收益	0.1	0.1	-	-	-	净资产增长率	5.8%	31.9%	16.0%	13.2%	13.7%
投资和汇兑收益	0.9	-0.1	0.2	0.2	0.2						
营业利润	4.0	9.0	10.9	12.5	14.8	利润率					
加: 营业外净收支	-	-0.1	-	-	-	毛利率	16.2%	17.7%	17.9%	17.3%	16.8%
利润总额	4.1	8.8	10.9	12.6	14.8	营业利润率	3.7%	7.5%	7.2%	6.6%	6.1%
减: 所得税	-0.1	0.8	0.2	0.3	0.3	净利润率	3.9%	6.9%	7.2%	6.6%	6.1%
净利润	4.2	8.2	10.8	12.5	14.7	EBITDA/营业收入	6.6%	6.8%	7.3%	6.5%	5.9%
						EBIT/营业收入	5.4%	5.7%	6.2%	5.6%	5.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	25	21	16	12	8
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	61	49	26	16	11
货币资金	34.4	40.0	46.5	54.3	66.6	流动资产周转天数	304	283	248	229	218
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	109	97	80	70	65
应收帐款	33.1	31.4	35.4	38.0	48.9	存货周转天数	56	58	49	50	50
应收票据	4.8	2.1	6.3	3.2	7.5	总资产周转天数	356	330	284	256	238
预付帐款	1.0	1.1	1.5	1.8	2.4	投资资本周转天数	94	81	52	35	25
存货	21.6	17.4	23.8	28.3	38.4						
其他流动资产	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.3%	13.7%	15.5%	15.8%	16.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.7%	7.5%	8.3%	8.8%	8.2%
长期股权投资	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	ROIC	14.7%	25.1%	38.4%	56.5%	67.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	7.5	6.8	6.4	5.9	5.1	销售费用率	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%
在建工程	-	0.6	0.6	0.6	0.6	管理费用率	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
无形资产	2.5	2.8	2.6	2.4	2.2	研发费用率	5.1%	5.2%	5.1%	5.1%	5.0%
其他非流动资产	4.9	4.0	3.7	3.6	3.6	财务费用率	-0.1%	-0.6%	-0.9%	-0.9%	-0.9%
资产总额	112.0	108.1	128.9	139.9	177.4	四费/营业收入	11.7%	11.4%	10.9%	10.7%	10.6%
短期债务	13.0	6.8	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	29.2	27.0	43.1	45.6	68.1	资产负债率	59.3%	44.4%	45.9%	43.6%	49.4%
应付票据	7.9	7.8	11.9	13.0	18.9	负债权益比	145.6%	79.8%	84.7%	77.2%	97.7%
其他流动负债	5.1	4.8	4.6	4.6	4.6	流动比率	1.73	2.00	1.92	2.00	1.80
长期借款	-	0.3	-	-	-	速动比率	1.34	1.62	1.52	1.55	1.38
其他非流动负债	11.1	1.2	-0.5	-2.2	-4.0	利息保障倍数	-38.58	-9.62	-7.11	-5.98	-5.82
负债总额	66.4	48.0	59.1	61.0	87.7	分红指标					
少数股东权益	0.3	0.1	-	-0.2	-0.4	DPS(元)	0.09	-	0.24	0.27	0.32
股本	10.6	11.5	11.5	11.5	11.5	分红比率	25.2%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%
留存收益	33.4	50.2	58.3	67.6	78.7	股息收益率	0.5%	0.0%	1.2%	1.3%	1.6%
股东权益	45.6	60.1	69.8	78.9	89.7						
						现金流量表					
						(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	4.1	8.1	10.8	12.5	14.7
						加: 折旧和摊销	1.7	1.7	1.6	1.8	1.9
						资产减值准备	0.3	0.3	-	-	-
						公允价值变动损失	-0.1	-0.1	-	-	-
						财务费用	0.8	0.5	-1.3	-1.8	-2.1
						投资收益	-0.9	0.1	-0.2	-0.2	-0.2
						少数股东损益	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
						营运资金的变动	-4.9	5.8	5.3	-0.4	2.3
						经营活动产生现金流量	1.9	16.1	16.1	11.7	16.4
						投资活动产生现金流量	-1.8	-1.5	-0.8	-0.8	-0.8
						融资活动产生现金流量	1.4	-9.2	-8.8	-3.1	-3.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034