

业绩较快增长，主业行业维持较高景气度

创维数字 (00810.SZ)

核心观点

公司系全球机顶盒龙头，在中移动近期机顶盒集采中斩获最大份额，公司还推出了搭载百度 duerOS 语音交互系统的创维小度 AI 盒子等产品，随着百度文心一言的发布，公司也有望成为其生态体系的一员。我们预计 2023/2024 年，千兆宽带用户数仍将快速渗透，将推动家庭网关需求放量。预计公司 2023/2024 年宽带连接业务将保持高速增长。此外，公司 VR、车载显示业务也有望快速突破，值得期待。

事件

3月20日，公司发布年报，2022年公司实现营业收入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%，毛利率为17.67%，经营活动现金流量净额为16.10亿元，同比增长747.74%。

简评

1、归母净利润大幅增长，毛利率改善。

2022年公司实现营业收入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%，若加回2021Q3计提资产减值2.58亿元，则归母净利润同比增长21%（未考虑所得税影响）。2022年，公司毛利率为17.67%，同比提升1.43pct，主要是收入占比最高智能终端毛利率提升1.21pct；公司期间费用率为11.40%，同比下降0.29pct，其中销售、管理、研发费用率整体保持平稳，财务费用率下降0.45pct，主要为人民币存款利息收入增加、美元贷款利息支出减少以及汇兑损失减少所致。公司业绩取得稳健增长，主要系智能机顶盒与宽带网络连接设备销售数量、营收规模及毛利率比上年同期增加。

2、中国移动加码机顶盒集采，公司斩获最大份额。

公司可以提供包括数字1K/2K/4K/8K、AndroidTV、IPTV、OTT、DTH等各种类别的机顶盒，在国内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等新突破。公司在广电网络运营商稳居行业第一，新增4K机顶盒的市占比扩大领先幅度。2023年中国移动计划集采智能机顶盒4320万台，较前次集采增加750万台，公司作为机顶盒龙头，在此次集采中产品1中选20.37%（第一名）、产品2中选8.02%（第四名），合计中标份额达28.39%，斩获最大份额。此外，公司还推出了搭载百度

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号:S1440518040002

SFC 中央编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号:s1440513090003

SFC 中央编号:BEM208

曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440522080001

发布日期：2023年03月24日

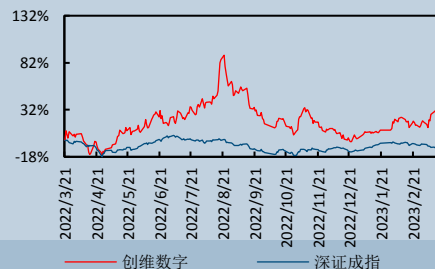
当前股价：19.32元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
25.21/24.87	41.95/37.84	40.71/41.21
12个月最高/最低价(元)		25.85/11.53
总股本(万股)		115,021.61
流通A股(万股)		111,727.23
总市值(亿元)		222.22
流通市值(亿元)		215.86
近3月日均成交量(万)		2970.53
主要股东		
深圳创维-RGB电子有限公司		50.82%

股价表现



duerOS 语音交互系统的创维小度 AI 盒子等产品，集“智能网络机顶盒、智能音箱、AI 生活助手”为一体，随着百度文心一言的发布，公司也有望成为其生态体系的一员。

3、千兆宽带用户渗透率持续提升，公司 PON 网关市场份额明显提升。

公司宽带连接设备涵盖光纤接入设备（GPON/EPON、10GPON）、Wi-Fi5/Wi-Fi6 无线路由器、CableModem、4G/5G CPE 等，产品主要服务于国内三大电信运营商、国内广电网络运营商以及海外电信运营商客户。在最新的中国移动 2022 年至 2023 年（一年期）智能家居网关产品采购中，公司在标包一至标包五中均有中标，份额分别为 14.49%、15.94%、17.39%、14.49%、40%，整体中标份额处于前列。截至 2022 年末，国内 1000Mbps 及以上接入速率的用户为 9175 万户，全年净增 5716 万户，占总用户数的 15.6%，我们预计 2023/2024 年，千兆宽带用户数仍将快速渗透，将推动家庭网关需求放量。预计公司 2023/2024 年宽带连接业务将保持高速增长。此外，公司于海外印度、东南亚、欧洲等地宽带连接业务也取得突破，后续海外市场有望迎来高增。

4、率先发布 pancakeVR 一体机，后续新品值得期待。

2022 年 7 月公司发布国内首款 pancakeVR 一体机，支持头手 6 自由度，分辨率达 4560*2280，主机重量仅 189g（Pico4 为 295g），定价分 2999 与 3999 两款。创维新一代 pancake VR 一体机计划于今年发布，分辨率会进一步提升，也会增加手势识别和 VST 功能。此外，公司 VR 设备搭载了自有的内容生态平台，自设软件系统及应用商城，实现开发者内容接入、渠道管理、内容分成等，兼容不同内容接入方式，定位开放、合作的内容平台。目前公司的消费级 6DOF 超短焦 VR 一体机 pancake1C 中已引进 40 余款游戏，涵盖了轻中重不同程度的游戏种类，并且每周持续更新 1-2 款，公司 VR 团队也在不断的拓展国内、海外的内容平台，丰富公司的 VR 生态。

5、车载显示业务发展势头良好，未来有望快速成长。

公司提供车载人机交互显示总成系统和车载智能仪表显示系统等产品。2022 年公司作为 Tier1 实现了超过 40 万套产品的生产销售，车载显示总成业务实现营业收入 3.11 亿元，同比增长 57.90%。2022 年公司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获得的在手订单在进一步递增。其中，公司向 Smart 品牌面向全球销售的纯电车型-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 2022 年 7 月份按时达成，正批量交付。2023 年初成功中标长安汽车旗下阿维塔品牌项目。公司车载显示业务目前在手订单充裕，未来成长确定性高。

6、盈利预测与风险提示。

在公司机顶盒、智能家居网关业务高景气，VR 以及车载显示业务持续突破的背景下，我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.53、13.13、15.60 亿元，对应 PE 分别为 22X、17X、15X，维持“买入”评级。

风险提示：受美国制裁影响，芯片供应紧张，交换芯片、主控芯片等进口依赖度较高的产品可能出现缺货；机顶盒出货量不及预期，国内运营商 4K、8K 普及率放缓，海外市场竞争加剧，毛利率下滑；千兆宽带发展不及预期，新进入者导致市场竞争加剧；VR 业务发展不及预期，VR 显示、光学技术发展不及预期，新技术应用成本较高，内容生态匮乏，终端出货量不及预期，VR 终端竞争格局恶化，毛利率下滑；VR、车载显示业务发展初期投入较大对公司利润造成影响。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk