

创维数字 (000810) 2023 年一季报点评

机顶盒&网关持续迭代公司业务稳定增长， ChatGPT+VR/AR 进一步打开成长空间

事项:

❖ 2023 年 4 月 23 日，创维数字发布 2023 年一季度报告，公司 2023 年一季度实现营收 23.42 亿元 (YoY-15.45%)，实现归母净利润 1.17 亿元 (YoY-43.62%)，实现扣非归母净利润 1.12 亿元 (YoY-42.70%)。

评论:

- ❖ 由于 22 年 H2 疫情影响，部分运营商招标延迟至 23 年 Q1，以及公司原材料价格下降下调公司产品单价等因素，至公司 23 年 Q1 收入和利润有所下滑。公司 22Q1 因会计估计变更有 5000 万元净利润冲回推高去年基数，实际 22 年 Q1 经营性利润约为 1.58 亿元。
- ❖ 公司 2023 年一季度销售毛利率为 16.93% (同比下降 0.03PCT)，销售净利率为 4.77% (同比下降 2.70PCT)。分析原因，预计公司主营业务机顶盒/网关业务 23 年 Q1 均呈现毛利率上升态势，对公司的毛利率稳定起到正贡献；公司专业显示中从事中小尺寸显示模组业务的子公司创维液晶器件，因手机行业下滑，预计形成 4500 万元亏损；公司子公司中的智慧城市、车载显示等业务，尚处于培育期，业绩待后续实现，对业绩形成拖累，影响公司毛利率，至使公司净利率下降。随着公司集采及在手订单后续的陆续交付，部分高毛利产品占比提升，公司稼动率提升，子公司经营能力及净利润业绩改善，我们有理由相信公司的盈利水平有望持续向上改善。
- ❖ **ChatGPT 硬件端落地，机顶盒有望重现“iPhone”时刻。**随着用户需求的不断提升，机顶盒开始由单一功能向集成化、智能化方向发展，目前高端的智能盒子已成为智慧家庭的重要控制器之一。此外，智能盒子已有语音交互模块，具备嵌入 ChatGPT 的硬件基础，另外盒子还具备普及率提升、CPU 及视频、图像处理能力强、独立联网、独立运算、边缘计算增强、节约云资源等优势，并有助于互联网厂商实现 ChatGPT 类产品应用的快速推广，智能机顶盒有望实现手机从功能机向智能机时代升级的“iPhone”时刻。根据 Grand View Research 的数据，2020 年全球约出货 3.31 亿台机顶盒；传统机顶盒一部售价约 200 元，智能盒子售价达 1288 元 (以腾讯极光 pro 为例)，智能化过程机顶盒的 ASP 显著提升，行业天花板料将重塑。
- **全球机顶盒业务龙头，该业务有望迎来量价齐升的新时代。**在国内，公司机顶盒业务与三大运营商、广电以及互联网厂商保持良好合作。公司深度绑定百度等国内头部 ChatGPT 玩家，并已在配套 ChatGPT 类产品进行相关智能盒子研发；在海外公司积极与微软接洽及于微软云协议注册，有望接入 OpenAI 商用。**量:**为应对全球市场对机顶盒的需求，尤其公司未来在欧洲和美洲的市占率提升，公司“惠州数字产业园”稳步推进助力公司产能、毛利提升，协同全球业务发展。**价:**公司各类型智能盒子已经在国内外市场出货，传统盒子价值量仅为 200 元，而国内高端智能盒子腾讯极光 Pro 价值量高达 1288 元。
- ❖ **AIGC 助力 XR 发展，XR 独角兽企业扬帆再起航。**XR 行业自 2022 年开始进入发展瓶颈期，主要系内容开发跟不上硬件需求，缺少拳头内容给 XR 引流。AIGC 能够大幅提升虚拟人生成效率，降低 XR 内容美工成本，进而助力 XR 内容丰富，提升对 XR 硬件需求。公司作为目前唯一一个拥有自主 XR 品牌的 A 股上市公司，紧跟市场发展需求，提出 AIGC 与元宇宙结合概念，并与海内外大厂在该领域深度合作，不断打磨优质产品。
- **公司 23 年或将推出适配 ChatGPT 产品的 AR 眼镜。**公司 AR 产品主要针对海外市场，通过将 ChatGPT 集成于 AR 产品，实现语音交互能力的提升，或可实现实时翻译等功能，大幅提升人机交互体验。
- **公司紧跟海外龙头动态，适时布局国内 MR 产品。**根据产业新闻，Apple 公司 2023 年料将发布其首款 MR 产品，公司紧跟海外龙头动态，料将于 2023 年发

强推 (维持)

目标价: 28.2 元

当前价: 16.34 元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

证券分析师: 秦一超

邮箱: qinyichao@hcyjs.com

执业编号: S0360520100002

证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com

执业编号: S0360521120002

证券分析师: 田思琦

邮箱: tiansiqi@hcyjs.com

执业编号: S0360522090002

联系人: 高远

邮箱: gaoyuan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	115,021.61
已上市流通股(万股)	111,727.23
总市值(亿元)	213.60
流通市值(亿元)	207.48
资产负债率(%)	44.37
每股净资产(元)	5.22
12 个月内最高/最低价	25.85/11.53

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《创维数字 (000810) 2022 年报点评: ChatGPT+VR 双轮驱动, 公司有望迎来新一轮成长周期》

2023-03-22

《创维数字 (000810) 深度研究报告: 国产 VR 硬件龙头腾飞, 传统设备主业焕发活力》

2022-08-23

布创维品牌首款 MR 产品。

- ❖ **投资建议：**创维数字为全球机顶盒和宽带连接设备龙头，依托自身渠道优势和制造能力优势发力 VR/AR 和车载显示业务。公司主业机顶盒业务与 VR/AR 业务均可作为人机交互入口实现 AI 的接入，有望充分受益 ChatGPT 应用快速拓展。考虑到新业务仍处于早期布局阶段，我们预计公司 23~25 年归母净利润为 10.85/13.39/15.30 亿元，对应估值 20/16/14 倍。参考可比公司估值，给予公司 2023 年 30 倍 PE，目标股价 28.2 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、技术迭代不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	12,009	15,800	19,018	22,689
同比增速(%)	10.7%	31.6%	20.4%	19.3%
归母净利润(百万)	823	1,085	1,339	1,530
同比增速(%)	95.1%	31.7%	23.5%	14.2%
每股盈利(元)	0.72	0.94	1.16	1.33
市盈率(倍)	26	20	16	14
市净率(倍)	3.6	3.0	2.5	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,997	3,996	4,220	5,092
应收票据	208	640	770	809
应收账款	2,991	4,786	5,761	6,501
预付账款	107	154	185	211
存货	1,738	2,541	3,047	3,724
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	228	451	542	548
流动资产合计	9,269	12,568	14,525	16,885
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	117	117	117	117
固定资产	681	673	674	655
在建工程	64	76	90	108
无形资产	283	297	313	333
其他非流动资产	396	404	423	432
非流动资产合计	1,541	1,567	1,617	1,645
资产合计	10,810	14,135	16,142	18,530
短期借款	681	717	501	339
应付票据	778	1,496	1,582	1,774
应付账款	2,314	3,654	4,322	5,031
预收款项	1	1	1	1
合同负债	93	123	148	176
其他应付款	385	385	385	385
一年内到期的非流动负债	18	18	18	18
其他流动负债	371	476	572	678
流动负债合计	4,641	6,870	7,529	8,402
长期借款	31	60	91	121
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	124	124	124	124
非流动负债合计	155	184	215	245
负债合计	4,796	7,054	7,744	8,647
归属母公司所有者权益	6,000	7,084	8,423	9,953
少数股东权益	14	-3	-25	-70
所有者权益合计	6,014	7,081	8,398	9,883
负债和股东权益	10,810	14,135	16,142	18,530

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,610	65	551	1,178
现金收益	903	1,199	1,453	1,653
存货影响	419	-803	-506	-677
经营性应收影响	474	-2,239	-1,101	-771
经营性应付影响	-234	2,058	752	902
其他影响	48	-151	-47	72
投资活动现金流	-153	-166	-191	-195
资本支出	-197	-165	-181	-174
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	41	-1	-10	-21
融资活动现金流	-916	100	-136	-111
借款增加	-1,555	65	-184	-133
股利及利息支付	-134	-64	-66	-65
股东融资	0	0	0	0
其他影响	773	99	114	87

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,009	15,800	19,018	22,689
营业成本	9,887	12,900	15,470	18,461
税金及附加	32	50	55	64
销售费用	604	795	957	1,142
管理费用	215	276	333	397
研发费用	621	814	979	1,168
财务费用	-71	-10	-8	0
信用减值损失	40	40	40	40
资产减值损失	-34	-35	-34	-34
公允价值变动收益	6	4	7	6
投资收益	-7	23	36	17
其他收益	170	170	170	170
营业利润	896	1,176	1,450	1,655
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	14	14	14	14
利润总额	884	1,164	1,438	1,643
所得税	78	102	127	145
净利润	806	1,062	1,311	1,498
少数股东损益	-17	-23	-28	-32
归属母公司净利润	823	1,085	1,339	1,530
NOPLAT	741	1,053	1,305	1,498
EPS(摊薄) (元)	0.72	0.94	1.16	1.33

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	10.7%	31.6%	20.4%	19.3%
EBIT 增长率	108.3%	42.0%	23.9%	14.8%
归母净利润增长率	95.1%	31.7%	23.5%	14.2%
获利能力				
毛利率	17.7%	18.4%	18.7%	18.6%
净利率	6.7%	6.7%	6.9%	6.6%
ROE	13.7%	15.3%	15.9%	15.4%
ROIC	12.9%	15.5%	16.7%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	44.4%	49.9%	48.0%	46.7%
债务权益比	14.2%	13.0%	8.7%	6.1%
流动比率	2.0	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转天数	92	89	100	97
应付账款周转天数	91	83	93	91
存货周转天数	71	60	65	66
每股指标(元)				
每股收益	0.72	0.94	1.16	1.33
每股经营现金流	1.40	0.06	0.48	1.02
每股净资产	5.22	6.16	7.32	8.65
估值比率				
P/E	26	20	16	14
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	23	17	14	12

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7年半导体晶圆厂和9年半导体设备工作经验，2022年加入华创证券研究所。

家电组团队介绍

组长、首席研究员：秦一超

浙江大学工学硕士，3年家电行业研究经验，曾任职于东兴证券、申港证券，2020年加入华创证券研究所。

研究员：田思琦

上海国家会计学院会计硕士。2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：樊翼辰

英国伦敦大学学院理学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：伍迪

美国乔治华盛顿大学金融数学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨家琛

东南大学工学学士、华东理工大学金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522