

创维数字股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：王钰莹 yywang01@ccxi.com.cn

项目组成员：王晓暄 xxwang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 18 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0264 号

创维数字股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“创维转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月十八日

评级观点：中诚信国际维持创维数字股份有限公司（以下简称“创维数字”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“创维转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了公司 2021 年维持了领先的行业地位，技术实力保持领先，核心业务营收同比快速增长等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到供应链波动风险、经营活动净现金流下滑以及募投项目投资进度缓慢等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

创维数字（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	105.41	102.50	111.97
所有者权益合计（亿元）	39.08	43.08	45.59
总负债（亿元）	66.33	59.42	66.39
总债务（亿元）	37.47	30.01	31.07
营业总收入（亿元）	88.96	85.08	108.47
净利润（亿元）	6.16	3.54	4.15
EBIT（亿元）	7.46	4.42	4.70
EBITDA（亿元）	9.21	6.34	6.62
经营活动净现金流（亿元）	0.61	24.46	1.90
营业毛利率（%）	21.99	18.19	16.24
总资产收益率（%）	7.76	4.25	4.39
资产负债率（%）	62.93	57.97	59.29
总资本化比率（%）	48.95	41.06	40.53
总债务/EBITDA（X）	4.07	4.73	4.69
EBITDA 利息倍数（X）	13.43	8.17	10.21

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2、将“租赁负债”计入长期债务进行相应计算。

正面

- **维持领先的行业地位。**公司机顶盒产品保持突出的国内市场地位，在国内三大通信运营商、广电运营商市场的占有率居于行业领先地位，整体规模居于全球机顶盒行业前列。
- **技术实力保持领先。**公司在国内机顶盒行业拥有较深厚的技术，截至 2021 年末公司已获得 1,297 项专利，其中发明专利 428 项；持续增长的研发投入为公司保持行业技术领先优势和后期业务发展奠定了基础。
- **2021 年营业收入快速增长。**随着三大通信运营商集采中标份额提升，以及海外订单增长，公司智能终端以及宽带连接业务收入均实现增长，2021 年营业总收入同比增长 27.49%。

同行业比较

2021 年部分企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
创维集团	592.41	65.03	456.95	20.75	9.66
创维数字	111.97	59.29	108.47	4.15	1.90

注：“创维集团”为创维集团有限公司简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
创维转债	AA	AA	2021/5/17	10.40	9.78	2019/4/15~2025/4/15	--

注：债券余额为截至 2021 年末数据。

关注

- **供应链波动风险。**2021 年以来受芯片等相关原材料价格大幅上涨影响，公司智能终端业务毛利率出现下滑，对公司整体盈利水平产生负面影响，2022 年以来上述原材料价格上涨情况未明显改善。此外，WiFi 芯片紧缺导致公司订单交付未及预期，需关注供应链波动对公司成本控制及订单执行的影响。
- **经营活动净现金流下滑。**随着订单规模增长，2021 年公司加大原材料备货力度，以及客户囤货订单未验收，导致公司存货发出商品对经营占款有所增加，经营活动净现金流下滑对债务本息的覆盖能力有待改善。
- **募投项目投资进度缓慢。**截至 2021 年末，公司募投项目建设进度慢于预期，且董事会通过募投项目延期的决议，需持续关注项目建设进度及募集资金使用效率。

评级展望

中诚信国际认为，创维数字股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**多元化产品竞争力大幅增强，盈利能力显著提升且具有可持续性；资本实力持续增强，偿债指标明显优化。
- **可能触发评级下调因素。**市场竞争加剧使得公司行业地位大幅下降，盈利能力显著弱化；资本支出大幅上升带动债务规模持续攀升，偿债能力明显下降。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

创维数字股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“创维转债”）实际发行规模 10.40 亿元，扣除发行费用后募集资金净额为 10.31 亿元，第一年票面利率 0.40%、第二年票面利率 0.60%、第三年票面利率 1.00%、第四年票面利率 1.50%、第五年票面利率 1.80%、第六年票面利率 2.00%。截至 2021 年末，创维转债尚未转股金额为 9.78 亿元，转股价格于 2021 年 6 月 10 日因派发现金股利由 11.39 元/股调整为 11.29 元/股；2022 年 5 月 6 日，转股价格因派发现金股调整为 11.19 元/股。本次募集资金扣除发行费用后拟用于机顶盒与接入终端系列产品智能化升级扩建项目和汽车智能驾驶辅助系统升级扩建项目建设，截至 2021 年末，上述项目投资进度分别为 21.64% 和 14.33%，累计使用募集资金 2.01 亿元，未达预期。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，

政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财

政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非正规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年全球与中国机顶盒出货量扭转下滑态势，随着超高清视频产业、智能家居及万物互联市场的发展，加之机顶盒多样化功能补充，机顶盒市场或仍有一定增长空间，机顶盒供应商集中度或将不断提升

随着互联网高速发展和智能化进程持续推进，电视机顶盒从数字机顶盒逐步发展为网络智能机顶盒，其功能也从最初数字信号转换、高清片源播放逐步升级为互联网视频点播、APP 应用软件下载、三屏融合（电视屏、电脑屏、手机屏）和人机互动等。网络智能机顶盒可以直接通过互联网来观看视频内容，相比传统有线电视运营商的提供内容更为丰富，因此受到用户喜爱。目前网络智能机顶盒主要包括 IPTV 机顶盒和 OTT 机顶盒。二者均连接电视和宽带网，功能和服务较为相似，不同之处

主要在于 IPTV 机顶盒通过运营商管控专网传输，OTT 机顶盒通过公共互联网传输。

从用户数据来看，根据国家广电总局发布的《2020 年全国广播电视行业统计公报》，中国交互式网络电视（IPTV）用户由 2019 年的 2.74 亿户增至 2020 年的超过 3 亿户，互联网电视（OTT）用户由 2019 年的 8.21 亿户增至 2020 年的 9.55 亿户，OTT 用户增长速度最快。近年来随着超高清网络电视产品逐渐普及，部分对直播电视节目需求不强的终端电视用户放弃选择广电运营商提供的有线电视服务，进而对传统机顶盒厂商带来了一定的冲击。根据国家统计局发布《中华人民共和国 2021 年国民经济和社会发展统计公报》显示：2021 年有线电视实际用户 2.01 亿户，其中有线数字电视实际用户 1.95 亿户，分别同比减少 900 万户和减少 600 万户。此外，从出货量数据来看，根据格兰研究最新分析报告数据，2021 年全球机顶盒出货量同比增长 10.9% 至超过 3.1 亿台，扭转连续两年的出货量下滑态势；其中，2021 年中国机顶盒新增出货量超过 7,200 万台，同比上涨 8.4%，扭转连续三年的下滑态势；OTT 机顶盒新增出货量最高，占机顶盒新增出货量比重接近 50%，其次是 IPTV 机顶盒。

图 1：全球 IPTV/OTT 机顶盒出货量（万台）



数据来源：华经产业研究院，中诚信国际整理

从市场需求分布来看，2021 年国外机顶盒出货量占比超过 76%，具体来看，东南亚及拉美等发展中国家机顶盒市场，已经基本完成数字化，其宽带基础设施也已快速发展及建设完成。这些国家学习和效仿中国“宽带中国”战略模式，互联网视频和

智能 IPTV 业务发展非常迅猛，传统广电运营商在积极寻求、探索及改变，从单一收费电视业务向基于互联网、多元化增值服务业务运营与拓展。预计未来东南亚、非洲、中东及拉美等发展中国家机顶盒市场 OTT+、IPTV+以及 OTT+DVB 智能机顶盒市场需求，将会超过 2 亿台。欧美机顶盒市场发展已较为成熟，但随着技术进步，该市场机顶盒升级转换需求有所加快。国内市场方面，随着网络智能机顶盒市场渗透率的不断提高，网络智能机顶盒产品开始从原来的爆发式增长长期转入稳定发展期，根据格兰研究数据，2021 年，我国智能网络机顶盒的市场渗透率超过 90%，未来市场需求将以新增宽带用户需求以及产品的更新换代需求为主，其中，超高清视频产业发展是推动产品更新换代需求的主要动力。随着国内宽带互联网高速发展和网络视频内容提供日渐丰富，将客厅中传统电视“智能化”是过去几年的行业发展趋势，智能电视普及率的提升也对网络智能机顶盒的出货形成一定影响，但机顶盒作为家庭娱乐终端之一，未来可能转变为智能家居入口，加之机顶盒在高端化、精品化、大内存化及交互功能的增强，伴随万物互联的发展，仍具有一定的市场增长空间。同时，5G 商用对于超高清视频产业的发展有重大的促进作用，我国三大电信运营商继续加快视频业务推进力度，重点加强 4K 领域部署，促使机顶盒加速升级更迭，推动国内机顶盒市场进一步发展。

从供给端来看，随着国外电视数字化带动机顶盒产业发展，国内一些厂商加大海外市场开拓，同时在机顶盒工艺和产品技术研发上加大力度，加大品牌和产品渠道建设，全球市场出货量不断上升。近年国内企业在机顶盒市场上发展逐步从平均水平走到世界前列，目前我国已成为全球机顶盒研发制造中心，根据中研产业研究院数据，我国制造数字电视机顶盒占全球机顶盒出货总量的 85% 以上。

从行业竞争格局来看，国内 OTT 机顶盒主要包括运营商市场和零售市场两部分，运营商市场的 OTT 机顶盒产品的主要采购方是中国移动，占比约

90.2%，主要供应商为九联科技、华为、创维数字、四川长虹和中兴通讯，根据格兰研究数据，2021 年上述供应商在对中国移动 OTT 机顶盒出货中占比分别为 26.1%、20.1%、15.8%、11.3%和 7.5%。OTT 机顶盒零售市场的主要供应商品牌为小米、天猫魔盒、腾讯、当贝，根据洛图科技（RUNTO）线上数据显示，2021 年上述品牌市场份额分别为 28.1%、20.5%、14.1%和 5.9%。

跟踪期内公司产权结构稳定，治理结构较为健全，无重大安全生产及环保风险

截至 2021 年末，公司控股股东仍为深圳创维-RGB 电子有限公司，持有公司股权 54.98%，公司无实际控制人。公司治理方面，公司设有董事会，对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 人，董事会决定公司经营计划和投资方案等事项。公司设总经理 1 人，由董事会聘任或解聘，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作等。公司设监事会，监事会由三名监事组成，监事会设主席 1 人，其中职工代表的比例不低于 1/3。此外公司设立证券部、法务部、审计部、信息管理部、财务部、战略与人力资源部、质量运营部等职能部门，部门设置基本适应当前的经营发展需要。

2021 年，公司无重大生产安全事故，且环保防治设施运行状况良好，污染物达标排放，没有因环保问题受到行政处罚的情形。

受益于国内三大通信运营商集采份额提升，加之海外市场需求上升，2021 年公司智能终端业务收入及宽带连接业务收入均实现快速增长

公司在数字智能终端方面有着较为完整的产品、系统和平台并实施运营与服务，主要包括 4K/8K 等各类智能机顶盒、融合终端、VR 终端及网络摄像机等。2021 年公司于广电机顶盒市场占有率持续位列第一，同时随着公司加大智能 4K 超高清盒子等产品布局，4K 超高清盒子市场份额仍位列第一。具体来看，公司国内市场客户以三大通信运营商和

广电运营商为主。2021年随着国内三大通信运营商机顶盒升级以及集采中标份额提升，公司当期出货量大幅增长。虽然公司广电运营商市场占有率持续提升，但由于广电运营商市场规模下滑，以及公司基于风险规避及良性商业模式谨慎拓展该类客户业务，营收额同比小幅下降。此外，当期公司推出与腾讯企鹅极光合作的2C盒子，零售市场销量同比实现小幅增长。海外市场方面，2021年智能终端的海外业务保持了增长态势，拉丁美洲、中东、印度、欧洲等市场均实现增长。受益于公司在海外市场销售持续增长以及在国内三大通信运营商机顶盒的集采招标取中得突破，2021年公司智能终端业务实现营收59.61亿元，同比增长26.12%，占公司营业总收入的比重约55%。

公司宽带连接业务产品涵盖家庭智能网关的光纤接入设备GPON/EPON、10GPON；智能组网的Wi-Fi5/Wi-Fi6路由器、Cable Modem等；无线移动路由的4G/5G CPE等，公司宽带网络连接产品主要系对国内三大通信运营商、国内广电运营商及海外电信、通信综合运营商的销售。具体来看，随着国内运营商千兆宽带网络升级，公司于国内三大通信运营商的集采中标，公司PON网关市场份额明显提升。海外宽带连接业务主要依托机顶盒业务客户开展接入网产品的市场介入，2021年在东南亚、印度以及墨西哥等区域订单落地，GPON、Cable Modem、Wifi路由、4G CPE等产品的销售持续在东南亚等运营商市场及欧洲Strong的2C零售市场保持较好的增长态势。在国内及海外业务订单增长带动下，2021年宽带连接业务实现营收17.06亿元，同比大幅增长89.97%。

此外，2021年以来公司持续推进VR产品的投入及研发，在医疗及教育领域具有一定优势；其VR产品在美国、日本、韩国、欧盟等国家和地区亦实现销售。

2021年以来公司核心原材料涨价，对其成本控制带来较大挑战；此外，芯片短缺对于部分宽带产品订单交付产生一定影响

原材料采购方面，公司主要原材料包括集成电路、组合件、智能卡、电路板、机外线和玻璃等，2021年上述核心原材料采购金额为54.98亿元，占原材料采购额比重的67.72%。由于全球半导体部件供应链出现严重短缺，2021年集成电路、电路板、玻璃整体采购单价大幅上升，对公司利润形成较大压力。采购集中度方面，2021年公司前五大供应商采购金额占比17.95%。

表1：2021年公司全部原材料采购情况

(元/片、元/根、亿元)				
原材料	采购单价	变动率	采购金额	占比
集成电路	5.07	33.76%	36.26	44.66%
组合件、智能卡	4.81	-2.46%	7.49	9.22%
电路板	3.75	29.69%	2.78	3.42%
机外线	1.62	11.54%	1.43	1.76%
玻璃	34.81	44.55%	7.03	8.66%
合计	-	-	54.98	67.72%

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，集成电路等核心原材料海外采购占比较高，易受疫情、物流条件及贸易政策等因素影响，价格持续上升对于公司的供应链管理以及盈利能力形成较大挑战。此外，受全球芯片缺乏影响，公司在WiFi芯片采购的紧缺导致XGPON等供货的销售未达规划市场规模，中诚信国际将持续关注公司的供应链合作情况及原材料紧缺对订单执行的影响。

公司采用以销定产的模式，2021年订单量增长带动公司自有产能及产量同比大幅增长，同时外协加工比例明显提升

从生产方面来看，2021年公司智能终端及宽带连接业务产能为3,000万台，深圳石岩基地增产使得整体产能规模有所提升。产量方面，2021年自产产量为2,936万台，较上年提升明显，当年产能利用率为97.88%，较上年增长3.86个百分点。此外，公司部分产品或工艺环节需要通过外协方式配套解决，2021年委外加工比例为43.61%，外协产量为2,271万台，同比大幅增长，主要因当期订单增速较快而生产线较为饱和所致，需关注公司对于外

协加工的生产流程及成本管控情况。

从具体销售数据来看，2021 年公司智能终端及宽带连接产品销量合计 4,853 万台，同比大幅上升。分市场看，公司国内销量 2,749 万台，海外市场销量 2,104 万台，销量增长主要来源于拉美、中东、印度及欧洲等地区。下游客户集中度方面，2021 年公司前五大客户合计占比 19.01%，同比基本持平。

表 2：近年来公司智能终端及宽带连接业务产销量情况

产量	2020	2021
自有产能（万台）	2,520	3,000
自产产量（万台）	2,369	2,936
外协产量（万台）	1,253	2,271
产量合计（万台）	3,623	5,208
其中：智能终端	2,890	3,651
宽带连接	733	1,557
销量合计（万台）	3,652	4,853
其中：智能终端	2,960	3,498
宽带连接	692	1,355
产能利用率	94.02%	97.88%
产销率	97.54%	93.19%

注：部分数据存在尾差

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与多家知名厂商保持合作关系，得益于汽车电子业务对前装车厂的供货量增加，以及手机模组业务的拓展，2021 年专业显示板块继续实现增长

公司专业显示业务主要包括的汽车智能车载显示（车载显示触控屏、车载数字液晶仪表）、显示模组（中小尺寸手机模组、Mini-LED 背光灯条模组）等产品。其中，汽车智能电子车载显示方面，公司目前已合作、供货的汽车品牌包括奇瑞、吉利、长城、江淮、五菱、北京现代、奇瑞新能源、江铃新能源、SMART 等品牌汽车厂，2021 年显示触控系统和数字液晶仪表产品实现了 30 万台定点产品的销售规模。公司在显示触控系统市场具有一定竞争力，随着公司开拓 5 家新品牌车厂定点，以及 2022 年下半年及 2023 年的量产及交付，未来市场占有率或将进一步提升。中小尺寸手机显示模组方面，公司全球领先手机 ODM 方案公司闻泰、华勤、龙旗及中兴、传音等品牌客户保持战略合作关系，通过与 ODM 厂商合作进入了三星、OPPO、小米等终端

客户供应链，通过加强营销接单能力等方式，实现营业收入与净利润的同步增长。LED 器件显示业务方面，通过韩系客户供应给三星、LGE 等终端品牌厂，依托自主开发的基于 COB 的 Mini-LED 技术，将电视、车载类及未来 VR 类客户作为 Mini-LED 背光新产品的重点发展方向。得益于汽车电子业务已进入十多家前装车厂供应商目录及各车型的定点供货，并且在奇瑞、江淮等品牌中的销量增长较快，2021 年公司专业显示收入同比增长 11% 至 28.41 亿元。

公司运营服务和增值服务主要包括智慧城市业务和售后增值服务，受海外疫情严重、政府要求停工影响，加之物流效率降低，海外服务营收受到较大影响；但得益于国内服务市场的扩大，2021 年公司运营服务业务实现收入 2.54 亿元，同比略有下降。

跟踪期内研发投入持续扩大，研发创新与技术积累为公司业务发展提供一定基础；在建项目投资进度缓慢，中诚信国际将持续关注项目建设进度及募集资金使用效率

公司成立之初至今，持续重视研发与新产品及新技术投入，在国内及全球机顶盒行业中拥有较深厚的技术积累。公司在深圳、北京、武汉、成都、荷兰以及伦敦设有六大研发机构，拥有行业深厚的技术积累和人才储备。研发投入方面，2021 年公司研发投入金额 5.63 亿元，同比增长 8.93%。从研发人员配备来看，当年末公司研发人员数量为 1,457 人。截至 2021 年末，公司已获得 1,297 项专利，其中发明专利 428 项、实用新型 436 项、外观设计 433 项。公司拥有较强技术研发实力，持续研发投入亦为公司保持行业技术领先优势和后期业务发展提供有力支撑。2022 年公司研发将主要投向 8K 机顶盒、万兆光纤智能网关、AX5400WiFi 路由器、FWA CPE、VR 超短焦一体机、Mini-LED 车载显示模组、Mini-LED 背光灯板、智慧城市系统等重点领域。

表 3：近年公司研发投入情况

	2020	2021	变动比例
研发人员数量（人）	1,328	1,457	9.71%
研发人员数量占比	17.52%	19.09%	1.57%
研发投入（亿元）	5.17	5.63	8.93%
研发投入占营业收入比例	6.08%	5.19%	-0.89%

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目主要系“创维转债”募投项目，总投资合计 10.31 亿元，截至 2021 年末已投资金额 2.01 亿元。其中，机顶盒与接入终端系列产品升级扩建项目将对公司石岩工厂进行智能化升级扩建，该项目投资总额为 7.31 亿元，截至 2021 年末已投资 1.58 亿元，投资进度为 21.64%；汽车智能驾驶辅助系统升级扩建项目将改造生产场地，购置先进的软硬件，对智能中控系统、智能导航系统、智能后视镜三类产品进行产能扩建，该项目投资总额为 3.00 亿元，截至 2021 年末已投资 0.43 亿元，投资进度为 14.33%。2021 年 8 月 24 日，公司董事会审核通过将募集资金投资项目的达到预定可使用状态时间延长到 2023 年 12 月 31 日的延期议案。受 2020 年疫情及下游订单不足等因素影响，公司主要募投项目进展缓慢，中诚信国际将持续关注项目建设进度及募集资金使用效率。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，各期年度数据均采用财务报告期末数，公司财务报表均按照新会计准则编制。

2021 年原材料采购价格上涨导致初始获利水平下降，但受益于期间费用的控制以及收入增长，当期经营性业务利润大幅上升，个别客户被提起破产清算造成的信用减值损失对利润侵蚀较大

2021 年公司智能终端及宽带连接业务稳健增长，全年实现营业收入 108.47 亿元，同比增长 27.49%。毛利率方面，在 2021 年全球供应链局势紧张的背景下，芯片供应短缺导致相关原材料价格

不断上涨，公司智能终端业务毛利率同比下降超过 5 个百分点；运营商集采价格提升带动宽带连接业务毛利率有所上升；受益于公司降本增效的措施，专业显示板块毛利率略有上升；运营服务毛利率较高，但由于业务规模较小，对整体毛利率水平影响不明显。整体来看，收入占比较高的智能终端业务毛利率下滑，导致全年营业毛利率同比下降 1.95 个百分点至 16.24%。

表 4：近年来公司主营业务收入分产品情况（亿元、%）

业务板块	2019	2020	2021
智能终端	55.92	47.27	59.61
宽带连接	9.80	8.98	17.06
专业显示	20.40	25.58	28.41
运营服务	2.15	2.59	2.54
其他业务收入	0.70	0.66	0.84
合计	88.96	85.08	108.47
毛利率	2019	2020	2021
智能终端	26.72	24.82	19.49
宽带连接	18.37	11.96	15.55
专业显示	10.77	6.76	7.92
运营服务	21.89	27.42	34.52
合计	21.99	18.19	16.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2021 年公司销售费用同比上涨，主要系销售规模扩大带来的售后维护费用增加；受益于公司业务及组织架构调整，管理费用同比有所下降；为保持核心竞争力，公司对于 8K 机顶盒、万兆智能网关、wifi6 路由器、VR 终端、车载显示模组、5G CPE 等研发项目投入较大，研发费用继续增长；财务费用由正转负，主要由于汇率变动，人民币存款利息收入增加且美元贷款利息支出减少所致。上述因素综合影响下，2021 年公司期间费用基本与 2020 年持平，但营业收入的扩大使得期间费用率明显下降。

利润方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2021 年因营业收入大幅增长以及期间费用控制能力的改善带动经营性业务利润上涨。同时，公司出售深圳市创维群欣安防科技股份有限公司

55%股份¹形成的投资收益对利润具有一定贡献。但由于公司客户北京国安广视网络有限公司被其债权人申请破产清算等，公司当期计提 2.76 亿元信用减值损失，对公司利润形成较大侵蚀。盈利能力指标方面，2021 年公司 EBIT 及 EBITDA 规模同比均小幅上升，但受收入及总资产波动影响，当年 EBITDA 利润率有所下降，总资产收益率略有上升。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
销售费用	5.74	5.05	5.42
管理费用	1.97	2.31	1.85
研发费用	4.80	5.09	5.56
财务费用	-0.21	0.26	-0.15
期间费用合计	12.29	12.71	12.68
期间费用率	13.82	14.94	11.69
其他收益	1.25	1.39	1.48
经营性业务利润	8.12	3.90	6.13
资产减值损失	-1.20	-0.04	-3.11
投资收益	-0.12	-0.14	0.90
利润总额	6.77	3.64	4.05
EBITDA 利润率	10.35	7.45	6.11
总资产收益率	7.76	4.25	4.39

注：资产减值损失包含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司加大关键物料储备及生产投入，存货对公司资金占用增加，权益结构及财务杠杆水平较为稳定

2021 年末，随着业务订单规模增长，应对芯片等紧缺及涨价，公司加大备料及备货使得总资产规模增加。公司资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。具体来看，2021 年末公司货币资金规模保持稳定，其中受限货币资金 1.11 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。2021 年末应收账款同比基本持平，其中账龄在半年以内（含半年）的应收账款净值占比为 93%，整体账期有所缩短。在原材料价格上涨以及订单需求增长的背景下，为保证订单匹配度、缓解价格上涨影响，2021 年公司增加备料力度；此外客户囤货力度加强，但由于已发出商品未完成验收尚无法确认收入，2021 年末存货大幅增长；其中原材料、在产品、库存商品以及发出商品账面余

额分别为 5.46 亿元、1.84 亿元、5.14 亿元及 9.48 亿元，库存商品及发出商品均显著增加。整体来看，公司应收账款以及存货占总资产比重为 47.53%，且 2021 年存货对公司经营占款比例较高，中诚信国际将持续关注其经营回款以及存货周转情况。

负债方面，2021 年末公司负债总额同比上升 11.72%，主要系短期借款和应付账款上升所致。权益方面，公司所有者权益规模随着经营利润积累有所上升，2021 年末实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 23.32%、11.44% 和 56.74%，权益结构较为稳定。

财务杠杆方面，2021 年末公司杠杆水平较为稳定，其中资产负债率受应付货款规模增加影响而小幅上升。

表 6：近年来公司主要资产及权益情况（亿元、%）

	2019	2020	2021
货币资金	21.03	33.39	34.45
应收账款	45.94	31.64	31.65
存货	12.71	12.38	21.57
固定资产	7.82	7.63	7.45
无形资产	1.77	1.64	2.54
总资产	105.41	102.50	111.97
短期借款	15.80	11.50	13.04
应付账款	20.74	21.35	26.65
应付债券	9.24	9.13	9.55
总负债	66.33	59.42	66.39
实收资本	10.58	10.63	10.63
未分配利润	20.95	23.13	25.86
所有者权益合计	39.08	43.08	45.59
资产负债率	62.93	57.97	59.29
总资本化比率	48.95	41.06	40.53

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司加大关键原材料储备使得经营活动净现金流同比下降；债务规模及期限结构较为稳定，盈利相关偿债指标有所改善

2021 年由于上游原材料涨价、芯片紧缺，为保证订单顺利交付，公司加大集成电路等原材料采购，加之 2020 年收回历史应收账款规模较大，2021 年经营活动净现金流同比下降 92.23%；由于购置机器设备等固定资产、土地支出以及投资珠海横琴创

¹ 截至 2021 年 6 月 30 日，全部股权款 1.66 亿元已收讫。

维强科一号股权投资合伙企业，投资活动净现金流仍呈净流出状态；此外，为支付境外材料采购款以及平衡美元资产汇率敞口需要，美元贷款净增加，加之债务到期减少，当期筹资活动净现金流由负转正。

偿债指标方面，2021年末公司总债务规模略有上升，短期债务在总债务中占比仍较大。经营活动净现金流的下降导致其对债务本息的覆盖能力同比大幅减弱；2021年公司盈利能力有所恢复，EBIT及EBITDA对于债务本息的覆盖能力有所改善。短期偿债指标方面，2021年末公司货币资金对短期债务的覆盖能力保持稳定。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
短期债务	27.88	20.53	21.23
长期债务	9.59	9.48	9.84
总债务	37.47	30.01	31.07
经营活动净现金流	0.61	24.46	1.90
投资活动净现金流	-2.40	-1.93	-1.77
筹资活动净现金流	10.01	-8.14	1.41
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.82	0.06
经营活动净现金流/利息支出	0.89	31.52	2.93
总债务/EBITDA	4.07	4.73	4.69
EBIT 利息保障倍数	10.88	5.69	7.25
货币资金/短期债务	0.75	1.63	1.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司对外担保等或有风险较小，关联交易规模增长较快

截至 2021 年末，公司共获得境内外金融机构的授信规模合计 80.43 亿元，其中未使用额度为 59.87 亿元；同时，公司作为上市公司，拥有资本市场融资渠道。

截至 2021 年末，公司受限资产合计为 1.93 亿元，占当期末总资产的 1.72%；其中，受限货币资金为 1.11 亿元，主要为保证金。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额 3,500 万元，为对深圳市高新投融资担保有限公司的担保，当期末公司不存在对生产经营产生重大影响的诉讼仲裁事项。

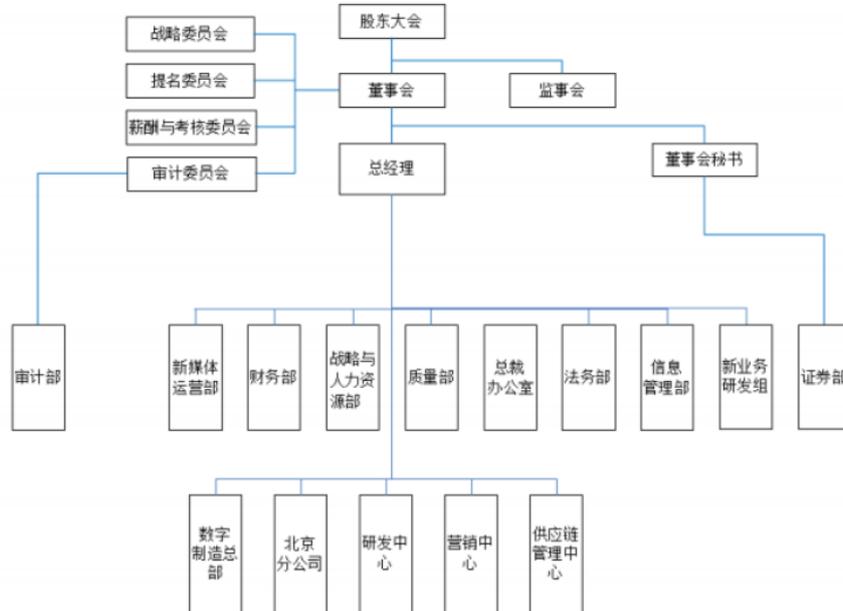
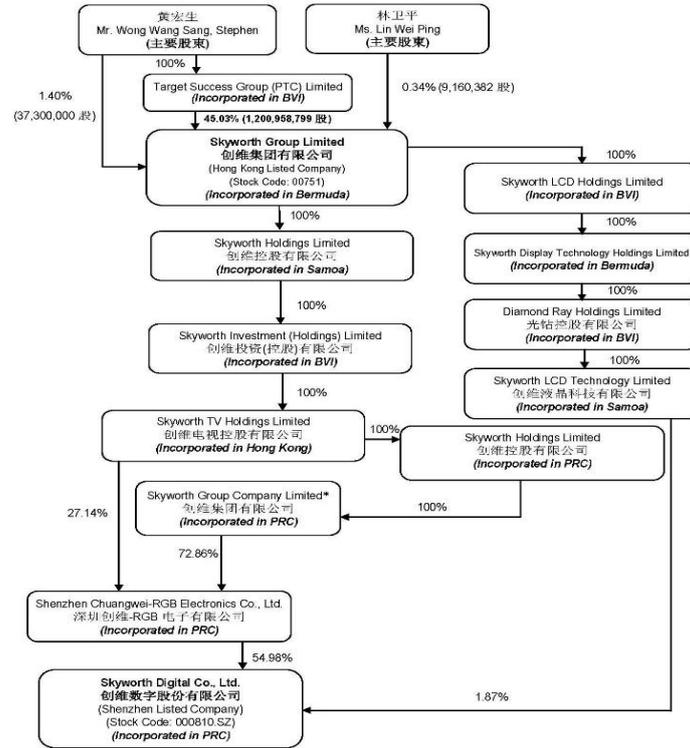
截至 2021 年末，公司控股股东深圳创维-RGB 电子有限公司持有公司的 584,548,508 股股份，占公司股份总数 54.98%。其中，已质押股权 20,000,000 股，占其直接持有公司股份总数的 3.42%。2021 年公司发生关联采购金额 0.33 亿元，关联销售金额 2.98 亿元，关联销售规模增长较快主要系对渠道销售客户深圳小湃科技有限公司的关联交易。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 5 月 9 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持创维数字股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“创维转债”的债项信用等级为 **AA**。

附一：创维数字股份有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

表：截至 2021 年末公司主要子公司情况 (%)

公司名称	合计持股比例
深圳创维数字技术有限公司	100.00

附二：创维数字股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	210,284.90	333,868.85	344,473.91
应收账款净额	459,449.89	316,367.39	316,500.72
其他应收款	10,799.03	11,276.40	14,220.54
存货净额	127,106.98	123,806.05	215,670.95
长期投资	11,589.23	12,172.59	17,035.71
固定资产	78,242.68	76,348.25	74,538.69
在建工程	109.05	0.00	0.00
无形资产	17,700.46	17,700.46	25,385.87
总资产	1,054,126.29	1,025,013.94	1,119,723.36
其他应付款	30,491.33	22,756.78	25,208.85
短期债务	278,751.34	205,347.12	212,280.56
长期债务	95,913.54	94,791.27	98,423.08
总债务	374,664.88	300,138.39	310,703.64
净债务	164,379.98	-33,730.47	-33,770.27
总负债	663,316.30	594,231.67	663,871.02
费用化利息支出	6,854.58	7,760.95	6,487.24
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	390,809.99	430,782.26	455,852.34
营业总收入	889,562.41	850,780.68	1,084,655.96
经营性业务利润	81,190.22	38,953.22	61,277.12
投资收益	-1,150.07	-1,430.36	9,037.21
净利润	61,636.89	35,410.25	41,481.65
EBIT	74,603.67	44,174.32	47,031.03
EBITDA	92,082.28	63,408.26	66,232.77
经营活动产生现金净流量	6,073.85	244,640.71	18,996.35
投资活动产生现金净流量	-23,983.75	-19,258.26	-17,704.28
筹资活动产生现金净流量	100,115.51	-81,410.23	14,061.10
资本支出	16,459.38	20,672.77	26,664.47
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率（%）	21.99	18.19	16.24
期间费用率（%）	13.82	14.94	11.69
EBITDA 利润率（%）	10.35	7.45	6.11
总资产收益率（%）	7.76	4.25	4.39
净资产收益率（%）	17.01	8.62	9.36
流动比率（X）	1.62	1.80	1.73
速动比率（X）	1.39	1.54	1.34
存货周转率(X)	5.18	5.55	5.35
应收账款周转率（X）	2.02	2.19	3.43
资产负债率（%）	62.93	57.97	59.29
总资本化比率（%）	48.95	41.06	40.53
短期债务/总债务（%）	74.40	68.42	68.32
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	0.82	0.06
经营活动净现金流/短期债务（X）	0.02	1.19	0.09
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.89	31.52	2.93
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-1.18	76.70	2.14
总债务/EBITDA（X）	4.07	4.73	4.69
EBITDA/短期债务（X）	0.33	0.31	0.31
EBITDA 利息倍数（X）	13.43	8.17	10.21
EBIT 利息保障倍数（X）	10.88	5.69	7.25

注：1、中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告整理；2、将“租赁负债”计入长期债务进行相应计算。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业总收入-营业成本）/营业总收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。中诚信国际在计算营业成本时包含“营业成本”、“利息支出”、“手续费及佣金支出”、“退保金”、“赔付支出净额”、“提取保险合同准备金净额”、“保单红利支出”及“分保费用”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。