

## 创维数字股份有限公司

# 公开发行可转换公司债券 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：汪莹莹 [yywang@ccxi.com.cn](mailto:yywang@ccxi.com.cn)

项目组成员：战宇迪 [ydzhan@ccxi.com.cn](mailto:ydzhan@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 17 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，中诚信国际与评级对象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评级对象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。
- 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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，充分履行了实地调查和诚信义务，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，不存在因评级对象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](http://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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0322 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

二零二一年五月十七日

**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行业地位突出，技术实力领先，经营活动净现金流大幅改善等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司智能终端收入规模持续下降、盈利能力下滑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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	86.51	105.41	102.50	102.03
所有者权益合计（亿元）	33.38	39.08	43.08	43.95
总负债（亿元）	53.14	66.33	59.42	58.08
总债务（亿元）	19.29	37.13	29.67	27.47
营业总收入（亿元）	81.48	88.96	85.08	22.20
净利润（亿元）	3.23	6.16	3.54	1.56
EBIT（亿元）	3.62	7.46	4.42	--
EBITDA（亿元）	5.09	9.21	6.34	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.16	0.61	24.46	0.23
营业毛利率（%）	17.13	21.99	18.19	16.11
总资产收益率（%）	4.47	7.76	4.25	--
资产负债率（%）	61.42	62.93	57.97	56.93
总资本化比率（%）	36.62	48.72	40.79	38.46
总债务/EBITDA（X）	3.79	4.03	4.68	--
EBITDA 利息倍数（X）	8.69	13.43	8.17	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年未经审计第一季度财务报表整理。

### 正面

- **维持突出的行业地位。**公司机顶盒产品保持突出的国内市场地位，根据格兰研究数据，2020 年公司在国内广电数字电视盒子连续第 13 年市场占有率第一，4K 超高清盒子市场份额位列第一，运营商市场份额排名前列，整体市场占有率突出。
- **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 2020 年末公司已获得 1,125 项专利，其中发明专利 378 项；且近年来公司持续围绕新技术、新应用和新产品进行研究

### 同行业比较

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	519.34	64.70	358.62	14.16	34.01
创维数字	102.50	57.97	85.08	3.54	24.46

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	上次跟踪评级时间	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	2020/4/30	10.40	9.78	2019/4/15~2025/4/15	--

注：债券余额为截至 2020 年末数据。

与开发，不断加大研发投入力度，保持产品创新优势。

■ **经营活动净现金流大幅改善。**2020 年公司加大应收账款催收力度，当年款项回收情况显著改善，经营活动净现金流大幅增加。

### 关注

■ **智能终端收入规模持续下降。**受国内市场增速放缓、市场竞争加剧等因素影响，2020 年作为公司核心业务板块的智能终端收入规模继续下滑，需关注国内超高清视频产业发展对产品更新换代需求的拉动作用及海外市场的恢复和开拓情况。

■ **盈利能力下滑。**2020 年公司智能终端和宽带连接产品价格下降，且宽带连接业务受三大运营商集采价格下降影响较大，毛利率随之下滑；同时期间费用进一步增长，对利润形成一定侵蚀。2020 年公司盈利空间收窄，利润有所下滑。

### 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定期与不定期跟踪评级，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”）期限为自发行之日起6年（2019年4月15日至2025年4月15日），债券代码为“127013”，发行规模10.40亿元，扣除发行费用后募集资金总额为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%。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2020年末，创维转债累计转股金额62,036,700元，尚未转股金额977,963,300元，转股价格于2020年6月11日由11.49元/股调整为11.39元/股。截至2020年末，募集资金专户累计使用募集资金13,731.35万元，其中累计投入募集资金项目13,731.35万元（含以募集资金置换预先投入募投项目8,148.99万元），公司尚未使用募集资金总额89,397.29万元，受新冠肺炎疫情影响，加之市场环境发生变化及复工延迟，公司募投项目投资有所减缓，项目进度未达到计划进度。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2020年，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程，GDP同比增长2.3%，是大疫之年全球唯一实现正增长的主要经济体。受低基数影响，2021年经济增长中枢将显著高于2020年，全年走势前高后低。

2020年经济运行基本遵循了“疫情冲击一疫后修复”的逻辑，疫情冲击下一季度GDP同比大幅下滑，二季度以来随着疫情得到控制和稳增长政策效

果的显现逐步修复。从生产侧来看，工业生产反弹迅速且在反弹后维持了较高增速，服务业生产修复相对较为缓慢。从需求侧来看，政策性因素先复苏、市场性因素后复苏是其典型特征。这一特征在投资方面表现得尤为明显：基建投资、房地产投资率先复苏，市场化程度较高的制造业投资恢复较为缓慢；国有投资恢复较快，民间投资恢复相对较慢。此外，居民消费等受市场因素制约较大的变量改善有限。出口的错峰增长是需求侧最为超预期的变量，中国在全球率先复工复产为出口赢得了错峰增长的机会，使出口在下半年出现高速增长。从价格水平来看，“猪周期”走弱背景下CPI回落，需求疲弱PPI低位运行，通胀通缩压力均可控。但值得关注的是，虽然经济延续修复，但季调后的GDP环比增速逐季回落，经济修复动能边际趋弱。

**宏观风险：**尽管经济持续修复，但2021年经济运行仍面临内外多重挑战。从外部环境看，新冠疫情发展的不确定性依然存在，疫情对逆全球化的影响短期内仍不会消除，大国博弈风险仍需担忧，外部不确定性、不稳定性持续存在。从国内因素看，经济修复仍然面临多重挑战。首先，国内经济复苏并不平衡，存在结构分化，这将影响经济修复的可持续性和质量。其次，应对疫情的稳增长政策导致非金融部门债务增长加快，宏观杠杆率上扬，还本付息压力突出，需警惕债务风险超预期释放引发系统性风险。再次，2020年信用风险呈现先抑后扬走势，一些体制性、周期性、行为性信用事件强烈冲击资本市场，2021年随着政策调整以及债务到期压力加大，信用风险释放或将加速，尤其需要警惕国企信用风险频发导致信用体系重构，加剧市场波动。第四，2020年以来政府部门显性及隐性债务压力均有所加大，2021年随着对地方政府债务管理的加强，地方政府债务风险或将在部分高风险区域有所暴露，在适当推动债务市场化处置的同时，仍需防范区域风险暴露对金融市场带来的冲击。

**宏观政策：**2020年12月中央经济工作会议明确提出，“宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，这意味着宏观政策将不会出现“急转弯”，但

随着经济修复，宏观政策边际调整不可避免。财政政策将在 2020 年超常规发力的基础上边际收紧，但大幅收缩概率较低；货币政策将继续向常态化回归，坚持稳健灵活，保持流动性合理充裕，继续积极引导资金精准投向实体经济。值得一提的是，在着力构建以内循环为主体的新发展格局背景下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

**宏观展望：**疫后修复仍然是 2021 年经济运行的主旋律。从全年经济运行的走势来看，受基数效应的影响，2021 年中国经济增长中枢将显著高于 2020 年，甚至高于新常态以来的历年平均水平。基数效应导致的高增长将突出表现在第一季度，后续将逐步回落，全年呈现“前高后低”走势。但值得关注的是，宏观经济数据同比高位运行与微观主体感受分化较大，宏观经济分析需高度关注微观主体运行所面临的实际困难及经济数据的环比变化。

**中诚信国际认为，**虽然 2021 年政策性因素对经济的支撑将有所弱化，但随着市场性因素的逐步发力，经济修复趋势将持续，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 近期关注

**市场渗透率的不断提高使得国内网络智能机顶盒市场增速放缓，超高清视频产业发展是推动产品更新换代的主要动力；与此同时，全球机顶盒市场需求保持增长，但海外疫情防控的不确定性将对部分市场拓展产生影响**

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。

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。国家统计局发布《中华人民共和国 2020 年国民经济和社会发展统计公报》显示：2020 年有线电视实际用户 2.10 亿户，其中有线数字电视实际用户 2.01 亿户，分别同比减少 200 万户和增加 300 万户。从 2016 年开始，网络智能机顶盒出货量已超过传统数字机顶盒。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，主要提供直播服务；OTT 机顶盒通过公共互联网传输，提供内容更为丰富。根据格兰研究数据，2020 年国内机顶盒新增出货量为 6,654.5 万台，其中，有线机顶盒市场上 4K 机顶盒的出货量超越高清机顶盒，智能机顶盒的出货量高于非智能机顶盒。

国内网络智能机顶盒产品自 2015 年以来保持了快速发展的态势，2015 年至 2018 年的复合增长率达到了 44.54%。随着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，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。

机顶盒是我国“中国制造 2025”中新一代信息技术产业之一。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”成为行业发展趋势。2019 年，国家工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022 年）》，明确提出坚持“4K 先行、兼顾 8K”的总体技术路线。超高清视频具有 4K（3840×2160 像素）或 8K（7680×4320 像素）分辨率，覆盖采集、制作、传输、呈现、应用等全产业链，驱动了广播电视、

安防监控、虚拟现实（VR）等行业以视频为核心的服务转型。据预测，到 2022 年，我国超高清视频产业总体规模将超过 4 万亿元，超高清视频用户数达到 2 亿，超高清的 4K 产业生态体系将逐步完善，8K 关键技术产品研发和产业化将取得突破，截至 2020 年 9 月末，我国 4K 电视市场占比达 70%，8K 电视已经进入规模商用。2020 年 2 月 25 日，中宣部等九部委联合印发《全国有线电视网络整合发展实施方案》，实施全国有线电视网络整合和广电 5G 建设一体化发展。深入实施智慧广电战略，加快全国有线电视网络 IP 化、智能化改造，建设具有广电特色的 5G 网络，显著提升全国有线电视网络的承载能力和内容支撑能力。2020 年 11 月 9 日，国家广播电视总局发布《广播电视技术迭代实施方案（2020-2022 年）》，提出打造媒体城目标，继续推进高清/超高清发展，制定超高清系统国家标准，加强超高清制播能力建设，将进一步加快超高清视频在广电领域的应用。

此外，2019 年 6 月，工信部正式发放 5G 商用牌照，对于超高清视频产业的发展将有重大的促进作用。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，推动机顶盒市场进一步发展。中国移动宣布全面实施“5G+”计划，加快推动 5G 发展，在个人数字内容消费方面将实现 5G+超高清赋能数字内容产业创新发展计划。中国电信在 2020 年终端生态合作推进会启动“翼起智家”行动计划，计划实现 VR 终端 300 万、智慧家庭终端 3,600 万、NB 模组 2,000 万的终端发展目标。中国联通则布局“1+4+X”智慧家庭新应用生态战略：其中 1 代表着接入能力（中国联通 5G 精品网络、千兆智慧宽带接入）；“X”代表着面向多终端包括 VR、超高清视频、泛智能终端、家庭安防等的全面合作。2020 年度新冠疫情期间，安装推广人员难以进入家庭使得三大运营商的网络智能机顶盒产品的市场推广进度有所延迟，且新产品招标需在上一期招标采购份额执行完毕后实施，对国内市场拓展产生一定影响。

国际市场方面，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，收购一些国外大型机顶盒厂商，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，使得全球市场出货量保持稳定增速。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，中国大陆市场发展速度已在全球处于领先。目前我国已成为全球机顶盒研发制造中心，机顶盒出货量占全球出货量 80% 以上（数据来自格兰研究中心统计）。

图 1：全球机顶盒市场预测规模（百万台）



数据来源：格兰研究，中诚信国际整理

从全球机顶盒行业发展情况来看，非洲市场未来 5 年对基本功能型机顶盒有强劲需求。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 5 年，东南亚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，传统收费电视运营商业务受到 OTT 智能盒子业务冲击严重，传统运营商在过去 2 年间都遇到用户流失问题。

随着全球范围内科学技术进步、智能电视普及和降价以及高清传送频道普遍使用，全球机顶盒出货量逐年稳步上升，根据格兰研究数据显示，预计

到 2022 年机顶盒出货量将达到 3.37 亿台，维持稳定增长态势；预计到 2022 年亚太市场将占 45.69% 的全球市场份额，其次是北美和欧洲，分别占据 23.90% 和 18.94% 份额，亚太、北美和欧洲共占 88.53% 市场份额。但海外疫情防控的不确定性对部分海外市场的稳定需求和出货产生不利影响。

### 跟踪期内，公司核心产品机顶盒继续保持行业内领先地位，但受国内市场增量有限且竞争加剧影响，产品销售价格和销量均有所下滑，公司智能终端收入随之减少

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，主要包括数字智能网络机顶盒、4K 智能盒子、AndroidTV、IPTV、OTT 等各种类别的机顶盒、融合终端、VR 终端及网络摄像机等。2020 年公司智能终端实现营收 47.26 亿元，同比下降 15.61%，其中，机顶盒实现营收占比约 90%，主要受国内市场增量有限、市场竞争加剧影响，公司为保证市场份额采取一定的降价竞争策略，需关注业务发展潜力及收入稳定性。此外，宽带网络连接设备下游客户与数字智能终端高度相关，2020 年宽带网络连接设备实现营收 8.98 亿元，同比下滑 8.37%。

公司数字智能终端包括国内和国外两大市场，其中，国内市场客户以广电运营商和三大电信运营商为主。具体来看，广电运营商市场方面，近年来公司加大智能 4K 超高清盒子、融合型智能盒子及 ONU、PON、网关等广电产品布局，市场占有率稳步提升，根据格兰研究数据，公司于广电机顶盒市场占有率连续 13 年稳居行业第一，4K 超高清盒子的市场占有率排名第一。同时，公司基于 Cable Modem、ONU、PON、家庭智能网关等方案及产品，实现对广电网络承载 4K 视频传输的支持。

三大通信运营商市场方面，2020 年 IPTV 机顶盒、智能网关、融合型终端、VR 设备等家庭娱乐入口产品，智能组网、WiFi 路由器等家庭连接入口产品，IoT 泛智能终端（如网络摄像机和户外枪机）

等家庭控制入口产品都实现了批量出货。

海外市场方面，公司传统 Pay-TV 盒子领域持续保持领先市占率，除机顶盒产品外，宽带连接和 IoT 业务进一步提升。在欧洲市场方面取得重大突破，获得法国 Canal+ 集团、德国电信 DT 等欧洲主流运营商订单，Strong 零售业务在欧洲“宅经济”刺激下不减反增；在印度和非洲中东区域持续稳定出货，亚太区域销售显著增长，墨西哥、印度、南非子公司运营保持良好态势，公司全球化布局及客户服务能力进一步加强。

从具体销售数据来看，2020 年公司机顶盒销量合计 3,533 万台，同比小幅下降。分市场看，公司机顶盒国内销量 1,846 万台，海外市场销量 1,687 万台，主要分布在东南亚和非洲等盒子升级替换需求较大的国家。市场占有率方面，国内市场方面，根据格兰研究数据，公司整体国内广电数字电视盒子连续 13 年市场占有率第一，4K 超高清盒子市场份额位列第一；运营商市场方面，公司市场份额一直排名前列。下游客户集中度方面，2020 年公司前五大客户合计占比 22.83%。

表 1：近年来公司机顶盒产销量情况（万台）

产量	2019	2020
自有产能	2,520	2,520
自产产量	2,400	2,369
外协产量	1,411	1,253
产量合计	3,811	3,622
销量合计	3,802	3,533
产能利用率	95.22%	94.02%
产销率	99.77%	97.54%

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

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，2020 年上述核心原材料采购金额为 34.38 亿元，占原材料采购额比重的 71.59%。其中，集成电路为最主要原材料，采购金额占比为 47.38%，得益于产品升级实现原材料标准化、通用化、归一化，规模效应愈发明显，2020 年集成电路整体采购单价继续同比下降 14.90%。采购集中度方面，2020 年公司前五大供应商采购金额占比 29.73%。但中诚信国际关

**注到**，集成电路等核心原材料海外采购占比较高，易受疫情和贸易政策影响，且 2021 年以来集成电路价格继续上升，对公司供应链管理提出新的挑战。

**表 2：2020 年公司原材料采购情况（元/片、元/根、亿元）**

原材料	2020 年			
	采购单价	变动率	采购金额	占比
集成电路	3.79	-14.90%	22.75	47.38%
组合件、智能卡	4.93	-15.44%	5.39	11.22%
电路板	2.89	-7.67%	1.51	3.14%
机外线	1.45	-12.65%	0.99	2.07%
玻璃	24.08	2.12%	3.73	7.78%
<b>合计</b>	-	-	<b>34.38</b>	<b>71.59%</b>

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

从生产方面来看，2020 年公司机顶盒产能为 2,520 万台，与上年持平。产量方面，2020 年自产产量为 2,369 万台，较上年小幅下降，当年产能释放率为 94.02%，较上年减少 1.2 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，2020 年委外加工比例为 34.59%，外协产量为 1,253 万台。

### 公司与多家知名厂商保持紧密合作关系，得益于中小尺寸手机显示模组订单增加及以 mini LED 为主的中小模组出货量增加，2020 年专业显示板块继续实现增长

公司专业显示主要包括汽车智能电子、中小尺寸手机显示模组和安防商显。其中，汽车智能电子方面，公司产品主要是液晶仪表和中控显示，目前已合作、供货的汽车品牌有奇瑞、吉利、汉腾、江铃、江淮、北京现代、东风雷诺、神龙汽车、观致、华晨、奇瑞新能源、江铃新能源等，2020 年公司战略聚焦重点优质客户，获得奇瑞、吉利和大众多个项目，获得长城汽车供应商代码，由于产品需经客户多轮测试确认，在手订单确认收入周期较长；中小尺寸手机显示模组方面，公司与中兴、LG、闻泰、华勤、传音、韩国 Lumens、TPV、群创、高创、中诺、联迪、惠尔丰等客户有战略合作关系，2020 年公司与闻泰合作 OPPO 项目，通过龙旗合作小米手

机整机项目实现量产；安防商显方面，主要产品涵盖监视器、大型液晶拼接、户内外 LED、广告机、商显、智能交互会议屏、智能门锁等，与其他业务板块协同效应初步显现。得益于新增与闻泰合作 OPPO 项目以及 mini LED 模组产品出货增加，2020 年公司专业显示收入同比增长 25.40%，至 25.58 亿元。2020 年公司专业显示前五大客户占比 47.79%，客户集中度高。

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，跟踪期内完成智慧园区核心平台开发，拓展售后服务品类，实现业务增长。2020 年公司运营服务收入 2.59 亿元，同比增长 20.27%。

### 持续研发投入为公司保持行业领先优势和后期业务发展奠定了基础

公司成立之初至今，持续重视研发与新产品及新技术投入，在国内机顶盒行业中拥有较深厚的技术积累。公司在深圳、北京、维也纳、伦敦和武汉设有五大研发机构，拥有行业深厚的技术积累和人才储备。研发投入方面，2020 年公司研发投入金额 5.17 亿元，同比增长 3.86%。从研发人员配备来看，当年末公司研发人员数量为 1,328 人，同比有所减少。截至 2020 年末，公司已获得 1,125 项专利，其中发明专利 378 项、实用新型 415 项、外观设计 332 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奠定良好基础。

**表 3：近年公司研发投入情况**

	2019	2020	变动比例
研发人员数量（人）	1,476	1,328	-10.03%
研发人员数量占比	20.97%	19.95%	-1.02 个百分点
研发投入（亿元）	4.89	5.17	5.72%
研发投入占营业收入比例	5.50%	6.08%	0.58 个百分点

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目主要包括机顶盒与接入终端系列产品升级扩建项目和汽车智能驾驶辅助系统升级扩建项目，总投资合计 10.31 亿元，截至 2020 年末已投资金额 1.37 亿元。受疫情及市场环境影

2020 年上述项目投资进度放缓，但仍预计于 2021 年 12 月 31 日达到可使用状态。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 2020 年末已投资 1.08 亿元，投资进度为 14.74%；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 2020 年末已投资 0.30 亿元，投资进度为 9.85%。

## 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 2018~2020 年审计报告及 2021 年第一季度未经审计的财务报表。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年及 2020 年财务数据为审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

### 受产品价格下滑及期间费用率进一步增加影响，2020 年公司盈利能力有所弱化

受国内机顶盒市场需求放缓且市场竞争加剧影响，公司智能终端收入下滑明显，使得 2020 年公司营业总收入同比下降 4.43%。

毛利率方面，2020 年公司智能终端和宽带连接产品价格有所下降，毛利率随之下滑，且宽带连接受三大运营商集采价格降幅较大影响，毛利率下降更为明显；专业显示方面，miniLED 出货增加，但该部分业务毛利率较低，导致专业显示毛利率亦有所下降；加之 2020 年部分销售费用计入营业成本影响，公司营业毛利率同比下降 3.80 个百分点至 18.19%。2021 年第一季度，公司实现营业总收入 22.20 亿元，同比增长约 30%；毛利率为 16.11%，较 2020 年继续下降 2.08 个百分点。

表 4：近年来公司主营业务收入分产品情况（亿元、%）

业务板块	2018	2019	2020
智能终端	60.34	55.92	47.27
宽带连接	4.63	9.80	8.98

专业显示	14.01	20.40	25.58
运营服务	1.88	2.15	2.59
其他业务收入	0.63	0.70	0.66
<b>合计</b>	<b>81.48</b>	<b>88.96</b>	<b>85.08</b>
毛利率	2018	2019	2020
智能终端	16.82	26.72	24.82
宽带连接	10.59	18.37	11.96
专业显示	16.77	10.77	6.76
运营服务	46.75	21.89	27.42
<b>合计</b>	<b>17.13</b>	<b>21.99</b>	<b>18.19</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年公司销售费用同比下降，主要系疫情原因差旅费减少及根据新收入准则将部分运输费用调整至营业成本；受职工薪酬增加等影响，管理费用同比有所增长；为保持核心竞争力，公司继续保持较大规模的研发投入，研发费用同比小幅增长；财务费用由负转正，主要受当年汇兑损失增加影响。上述因素综合影响下，2020 年公司期间费用率继续小幅增长至 14.94%，对利润造成一定侵蚀。2021 年第一季度，公司期间费用率较上年小幅下降，但仍对公司利润造成一定侵蚀。

利润方面，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，2020 年受毛利率下降及费用增加使得盈利空间收窄影响，公司经营性业务利润较上年大幅下降；当期由于转回部分坏账损失，资产减值损失有所收窄，但利润总额仍受经营性业务利润下降影响大幅下滑。2021 年第一季度，公司投资收益大幅上升，主要系出售深圳市创维群欣安防科技股份有限公司 55% 股份所致。盈利能力指标方面，受利润下滑影响，2020 年公司 EBITDA 利润率和总资产收益率均有所下降，盈利能力有所弱化。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	5.09	5.74	5.05	1.25
管理费用	1.94	1.97	2.31	0.43
研发费用	3.87	4.80	5.09	1.31
财务费用	0.33	-0.21	0.26	0.03
期间费用合计	11.23	12.29	12.71	3.02
期间费用率	13.78	13.82	14.94	13.62
其他收益	1.11	1.25	1.39	0.28
经营性业务利润	3.60	8.12	3.90	0.76
资产减值损失	-0.70	-1.20	-0.04	-0.05
投资收益	0.10	-0.12	-0.14	0.95

利润总额	3.04	6.77	3.64	1.56
EBITDA 利润率	6.25	10.35	7.45	--
总资产收益率	4.47	7.76	4.25	--

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

### 因偿还到期债务，公司财务杠杆水平有所下降；但应收账款占总资产的比重仍较高

随着应收账款加速回收及到期债务偿还，2020年末公司资产规模小幅下降。公司资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。具体来看，2020年末公司货币资金同比增加58.77%，主要系公司年内应收账款的收回大幅增加，资金回笼较多所致，其中受限货币资金2.06亿元，主要为银行承兑汇票保证金；此外，公司与创维集团财务有限公司签订《金融服务协议》，2020年末存放于财务公司余额3.28亿元；同期末应收账款同比减少31.14%，其中半年以内(含半年)的应收账款占比73.88%。虽然2020年公司加快应收账款回收，但当年末应收账款账面余额占总资产的比重仍较高，为30.86%，公司应收账款回收速度有待进一步提升。2021年第一季度，公司增加库存原材料以防材料涨价，使得2021年3月末货币资金有所减少且存货有所增加。此外出售深圳市创维群欣安防科技股份有限公司55%股份，截至3月末该事项尚有1.55亿元价款未收回，计入其他应收款，关注价款回收情况。

负债方面，2020年末公司负债总额同比下降10.42%，主要系短期借款和应付票据下降所致，2021年3月末由于偿还借款，负债总额进一步下降。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，2020年末实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为24.68%、12.03%和53.68%。

财务杠杆方面，2020年公司偿还部分银行借款和到期票据，短期债务有所下降，总债务随之减少。受此影响，2020年末公司资产负债率和总资本化比率均有所下降，财务弹性增强。2021年3月末，公司继续偿还借款，财务杠杆进一步下降。

**表 6：近年来公司主要资产及权益情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
--	------	------	------	--------

货币资金	10.41	21.03	33.39	30.99
应收账款	42.26	45.94	31.64	30.57
存货	14.07	12.71	12.38	14.94
固定资产	7.40	7.82	7.63	7.47
<b>总资产</b>	<b>86.51</b>	<b>105.41</b>	<b>102.50</b>	<b>102.03</b>
短期借款	5.37	15.80	11.50	9.94
应付账款	22.98	20.74	21.35	22.45
应付债券	--	9.24	9.13	9.23
<b>总负债</b>	<b>53.14</b>	<b>66.33</b>	<b>59.42</b>	<b>58.08</b>
实收资本	10.74	10.58	10.63	10.63
未分配利润	16.06	20.95	23.13	24.67
<b>所有者权益合计</b>	<b>33.38</b>	<b>39.08</b>	<b>43.08</b>	<b>43.95</b>
资产负债率	61.42	62.93	57.97	56.93
总资本化比率	36.62	48.72	40.79	38.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 受益于经营回款大幅改善以及偿还部分短期有息负债，公司债务结构进一步优化，短期偿债压力有所减小

2019年末公司组建应收账款工作委员会，统筹负责、协调公司整体应收账款策略，系统性规范、搭建应收账款流程及管理体系，督促与落实应收账款的催收，有效控制公司应收账款风险。2020年公司加大应收账款催收力度，当年款项回收情况显著改善，经营活动净现金流大幅增加；由于购置机器设备等固定资产投资支出，投资活动净现金流仍呈净流出状态；此外，2020年公司现金流较为充足，故外部融资力度有所减弱，筹资活动净现金流呈现较大流出。2021年第一季度，公司经营活动现金流小幅净流入，由于投资支出增加及偿还债务，投资活动及筹资活动现金流均呈净流出状态。

偿债指标方面，2020年末公司总债务规模随短期债务减少而下降，短期债务占总债务进一步降至69.21%。受益于经营回款的增加及债务规模减少，公司经营活动净现金流债务本息的覆盖程度同比大幅增强；但受盈利能力下滑影响，公司EBIT和EBITDA均有所下降，对债务本息的覆盖能力有所减弱。短期偿债指标方面，2020年末公司货币资金对短期债务的覆盖有所提升，能完全覆盖短期债务。2021年3月末，公司继续偿还到期债务，债务规模进一步下降，偿债指标进一步改善。

**表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	19.27	27.88	20.53	18.22
长期债务	0.01	9.25	9.14	9.24
总债务	19.29	37.13	29.67	27.47
经营活动净现金流	-0.16	0.61	24.46	0.23
投资活动净现金流	-0.49	-2.40	-1.93	-1.62
筹资活动净现金流	3.26	10.01	-8.14	-2.23
经营活动净现金流/总债务	-0.01	0.02	0.82	0.03*
经营活动净现金流/利息支出	-0.27	0.89	31.52	--
总债务/EBITDA	3.79	4.03	4.68	--
EBIT 利息保障倍数	6.18	10.88	5.69	--
货币资金/短期债务	0.54	0.75	1.63	1.70

注：标\*为年化指标。

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，关联交易规模不大

截至 2020 年末，公司共获得境内外金融机构的授信规模合计 64.59 亿元，其中未使用额度为 45.92 亿元；同时，公司作为上市公司，拥有资本市场融资渠道。

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 2.65 亿元，占当期末总资产的 2.58%；其中，受限货币资金为 2.06 亿元，主要为保证金。

或有事项方面，截至 2020 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。

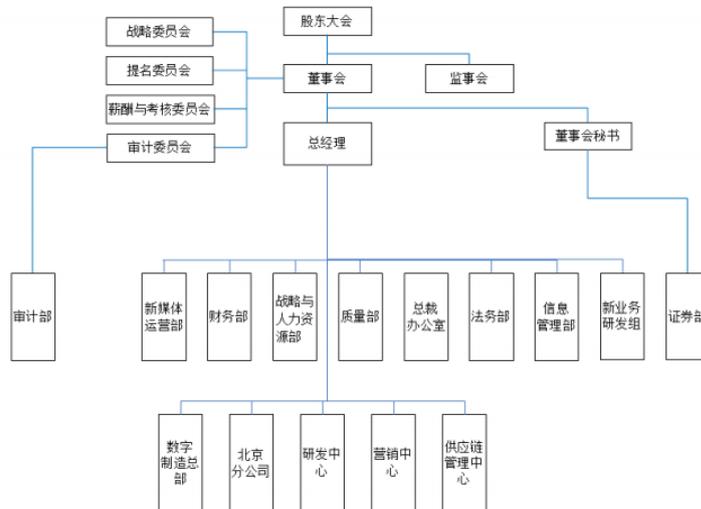
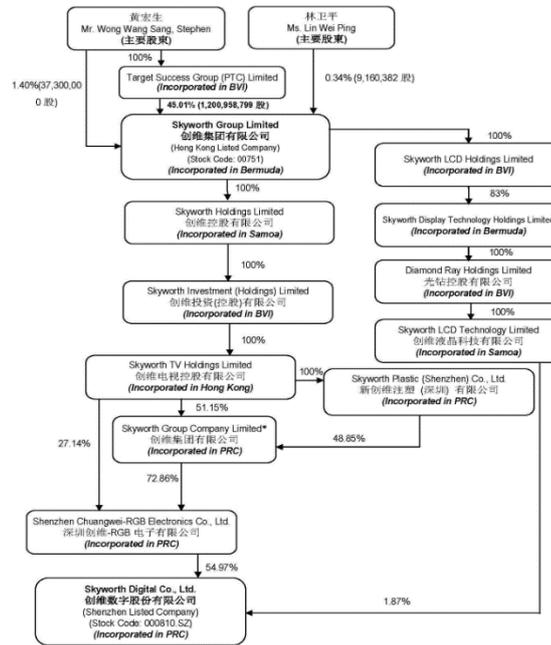
截至 2020 年末，公司控股股东深圳创维-RGB 电子有限公司持有公司的 584,548,508 股股份，占公司股份总数 54.97%。其中，已质押股权 20,000,000 股，占其直接持有公司股份总数的 3.42%。2020 年公司发生关联采购金额 0.45 亿元，关联销售金额 0.87 亿元，规模较小。

**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，2018~2021 年 5 月 12 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 2020 年末）



资料来源：公司提供

表：截至 2020 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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	104,147.12	210,284.90	333,868.85	309,895.39
应收账款净额	422,647.57	459,449.89	316,367.39	305,673.07
其他应收款	8,311.58	10,799.03	11,276.40	24,312.31
存货净额	140,681.92	127,106.98	123,806.05	149,355.85
长期投资	1,282.97	11,589.23	12,172.59	12,442.59
固定资产	74,031.29	78,242.68	76,348.25	74,690.86
在建工程	416.08	109.05	0.00	0.00
无形资产	18,178.10	17,700.46	21,554.81	16,079.84
总资产	865,118.17	1,054,126.29	1,025,013.94	1,020,253.40
其他应付款	55,576.19	30,369.38	22,756.78	22,131.48
短期债务	192,712.18	278,751.34	205,347.12	182,223.38
长期债务	143.12	92,542.47	91,370.63	92,449.47
总债务	192,855.31	371,293.81	296,717.75	274,672.86
净债务	88,708.19	161,008.91	-37,151.11	-35,222.54
总负债	531,361.32	663,316.30	594,231.67	580,784.50
费用化利息支出	5,860.35	6,854.58	7,760.95	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	333,756.85	390,809.99	430,782.26	439,468.90
营业总收入	814,818.33	889,562.41	850,780.68	221,971.38
经营性业务利润	36,035.93	81,190.22	38,953.22	7,577.60
投资收益	1,047.32	-1,150.07	-1,430.36	9,544.74
净利润	32,284.11	61,636.89	35,410.25	15,633.43
EBIT	36,231.97	74,603.67	44,174.32	--
EBITDA	50,901.19	92,082.28	63,408.26	--
经营活动产生现金净流量	-1,603.38	6,073.85	244,640.71	2,302.72
投资活动产生现金净流量	-4,890.75	-23,983.75	-19,258.26	-16,236.24
筹资活动产生现金净流量	32,564.11	100,115.51	-81,410.23	-22,332.50
资本支出	12,403.51	16,459.38	20,672.77	5,234.37
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率（%）	17.13	21.99	18.19	16.11
期间费用率（%）	13.78	13.82	14.94	13.62
EBITDA 利润率（%）	6.25	10.35	7.45	--
总资产收益率（%）	4.47	7.76	4.25	--
净资产收益率（%）	10.63	17.01	8.62	14.37*
流动比率（X）	1.40	1.62	1.80	1.84
速动比率（X）	1.13	1.39	1.54	1.53
存货周转率(X)	4.92	5.18	5.55	5.45*
应收账款周转率（X）	2.16	2.02	2.19	2.85*
资产负债率（%）	61.42	62.93	57.97	56.93
总资本化比率（%）	36.62	48.72	40.79	38.46
短期债务/总债务（%）	99.93	75.08	69.21	66.34
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.01	0.02	0.82	0.03*
经营活动净现金流/短期债务（X）	-0.01	0.02	1.19	0.05*
经营活动净现金流/利息支出（X）	-0.27	0.89	31.52	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.75	-1.19	77.59	--
总债务/EBITDA（X）	3.79	4.03	4.68	--
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.33	0.31	--
EBITDA 利息倍数（X）	8.69	13.43	8.17	--
EBIT 利息保障倍数（X）	6.18	10.88	5.69	--

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理，带\*指标经过年化处理。

### 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
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	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）
偿债能力	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。