

创维数字 (000810)

2017-01-22

公司报告 | 点评报告

评级 **增持** **维持**

主业延续稳健表现，转型布局值得期待

报告要点

■ 事件描述

创维数字跟踪报告。

■ 事件评论

- **传统主业表现稳健，营收走势短期承压：**16 年公司机顶盒主业表现稳健，海外市场方面，上半年印度、南非订单大幅增长，虽三季度趋势略有放缓，但在 Strong 集团并表拉动下公司海外业务仍维持增长态势；内销方面，电信运营商订单及互联网 OTT 业务稳步增长，综合影响下公司主业营收表现平稳；但由于液晶器件剔除彩电 TV 模组加工业务影响，预计公司整体营收短期走势仍将承压；后续随着公司主业持续拓展以及 miniStation 等新硬件业务逐步放量，公司主营有望重拾较好增长。
- **毛利率持续提升，盈利能力改善可期：**基于产品结构提升及客户优化等因素，前三季度公司整体毛利率有明显改善；费用率方面，由于 Strong 集团销售费用率较高，并表导致公司整体销售费用率有所提升；但考虑到并表导致的费率上行效应将逐步减弱，后续毛利率改善对盈利带动将更为明显；此外，公司近年来积极布局新兴业务，也有望成为公司后续业绩增长的全新驱动力，综合影响下公司盈利能力逐步提升值得期待。
- **多元化战略布局，积极探索运营及服务市场：**随着智能电视盒子销量积累及入口价值渐显，公司积极探索增值服务业务：一方面与广电运营商合作的“广电 + 互联网”信息服务 APP 业务在 16 年开始大规模投入医院覆盖，另一方面公司在汽车电子、移动互联网运营及家电 O2O 业务等领域也进行多元化布局，效果有望逐步显现；此外公司于 16 年 7 月发售 miniStationTV 版，考虑到其综合公司硬件制造及腾讯内容开发运营双重优势，随着后续 VR 版 miniStation 推出，其市场表现值得期待。
- **转型布局值得期待，维持“增持”评级：**传统电视机顶盒终端维持较好增长有望为公司提供稳定现金流支撑，而基于当前较高的用户基数，公司也积极向互联网运营服务转型，其智能互联平台及 VR 游戏主机发展更值得期待；考虑到 16 年公司传统主业有望在海外客户及国内运营商订单超预期背景下实现较好增长，预计公司 16、17 年 EPS 为 0.56 及 0.64 元，对应目前股价 PE 为 23.27 及 20.54 倍，维持“增持”评级。

分析师 徐春

☎ (8621)68751711

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

分析师 管泉森

☎ (8621)68751711

✉ guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516070002

联系人 孙珊

☎ (8621)68751711

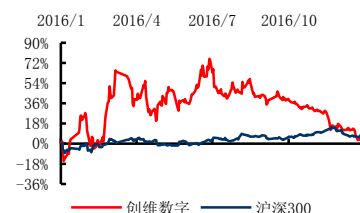
✉ sunshan@cjsc.com.cn

联系人 贺本东

☎ (8621)68751711

✉ hebdc@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《主业增速稳健，多元化布局值得期待》
2016-10-24

《业绩延续高增长，新业务表现值得期待》
2016-08-19

《业绩延续高增长，积极探索增值业务》
2016-07-10

风险提示：

1. 行业竞争加剧；
2. 新业务拓展不及预期。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	4108	5137	5877	6663
增长率(%)	0%	25%	14%	13%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	415.5	562.2	636.8	726.5
增长率(%)	0%	35%	13%	14%
每股收益(元)	0.416	0.563	0.638	0.728
净资产收益率 (%)	18.1%	20.6%	19.9%	19.4%
每股经营现金流 (元)	0.00			

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4108	5137	5877	6663	货币资金	614	668	764	866
营业成本	3190	3954	4516	5106	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	917	1183	1361	1556	应收账款	2437	2895	3486	3952
%营业收入	22.3%	23.0%	23.2%	23.4%	存货	729	901	1026	1158
营业税金及附加	17	21	24	27	预付账款	24	29	33	38
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	786	960	1090	1236
销售费用	306	365	417	473	流动资产合计	4728	5617	6588	7464
%营业收入	7.4%	7.1%	7.1%	7.1%	可供出售金融资产	5	5	5	5
管理费用	253	318	359	406	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	6.2%	6.2%	6.1%	6.1%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-38	-79	-82	-95	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.9%	-1.5%	-1.4%	-1.4%	固定资产合计	240	259	260	243
资产减值损失	-6	3	3	3	无形资产	151	144	137	130
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	78	78	78	78
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	50	0	0	0
营业利润	387	555	640	742	其他非流动资产	17	17	17	17
%营业收入	9.4%	10.8%	10.9%	11.1%	资产总计	5269	6120	7085	7936
营业外收支	87	85	85	85	短期贷款	306	174	254	131
利润总额	473	640	725	827	应付款项	1906	2361	2697	3050
%营业收入	11.5%	12.5%	12.3%	12.4%	预收账款	76	94	108	123
所得税费用	60	82	93	106	应付职工薪酬	81	100	115	130
净利润	413	558	632	721	应交税费	51	68	77	88
归属于母公司所有者的净利润	415.5	562.2	636.8	726.5	其他流动负债	227	280	320	362
少数股东损益	-3	-4	-4	-5	流动负债合计	2646	3078	3571	3882
EPS (元/股)	0.42	0.56	0.64	0.73	长期借款	69	69	69	69
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	443	324	193	421	其他非流动负债	201	201	201	201
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	2915	3348	3840	4152
长期股权投资	-15	0	0	0	归属于母公司	2302	2723	3201	3746
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	52	48	43	38
固定资产投资	-161	-77	-98	-110	股东权益	2354	2771	3244	3784
其他	-715	0	0	0	负债及股东权益	5269	6120	7085	7936
投资活动现金流净额	-891	-77	-98	-110	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	2	0	0	0	EPS	0.416	0.563	0.638	0.728
银行贷款增加 (减少)	94	-131	79	-123	BVPS	2.31	2.73	3.21	3.75
筹资成本	109	-62	-78	-86	PE	31.48	23.27	20.54	18.01
其他	-174	0	0	0	PEG	1.54	1.14	1.00	0.88
筹资活动现金流净额	31	-193	2	-209	PB	5.68	4.80	4.09	3.49
现金净流量	-416	54	96	102	EV/EBITDA	31.94	23.35	19.08	15.91
					ROE	18.1%	20.6%	19.9%	19.4%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。