

创维数字 (000810.SZ)

业绩低预期，长期布局值得期待

● 受出口拖累，业绩低预期

2016 年公司实现营业收入 59.3 亿元 (YoY +8%)，归母净利 4.9 亿元 (YoY +7%)，毛利率 21.2% (YoY +2.0pct)，净利率 8.9% (YoY -0.1pct)。剔除液晶器件后营业收入为 52.3 万 (YoY +29%)，归母净利 4.0 亿 (YoY +5%)。Q4 单季营业收入 16.8 亿元 (YoY -19%)，归母净利 1.4 亿元 (YoY -31%)，毛利率 20.1% (YoY +0.3pct)，净利率 8.7% (YoY -1.8pct)。Q4 业绩下滑主要是受出口影响，体育赛事结束后海外需求下降；原材料涨价较多，拿货紧张，对公司收入和利润率均有影响；另外 Strong 自 2015Q4 开始并表，相比 2016 年前三季度来说，对 2016Q4 没有并表增量贡献。我们认为，公司业绩低于我们和市场预期。

● 国内运营商、OTT 市场有望持续高增长

分地区来看，外销收入 23.8 亿 (+48%)，排除 Strong 的并表影响，海外收入增速 22%，公司在南非、印度、墨西哥等设立子公司，积极开拓海外业务效果显著；内销收入同比下滑 8%，主要来自广电盒子均价下降较多。分业务，国内运营商市场收入 6.4 亿 (+160%)，OTT 市场收入 8.9 亿 (+20%)，我们预计这两块业务将是公司持续的增长点；集团注入的汽车电子、液晶器件业务分别下滑 26%、54%。

● 用户运营、VR、汽车电子业务布局蓝海

公司自主品牌 OTT 盒子累积用户，未来运营市场广阔。通过与腾讯独家合作开拓 VR 市场，预计 VR 游戏机今年内将推出。汽车业务由后装市场转向前装中控系统、智能驾驶舱相关产品和辅助驾驶系统。我们认为，这些业务都属于未来市场前景广阔的蓝海，公司提前布局，未来有望享受行业红利。

● 机顶盒龙头转型值得期待，“谨慎增持”评级

机顶盒龙头，运营商、OTT 市场前景大，积极布局 VR、汽车电子蓝海。我们预计 2017-19 年 EPS 分别为 0.51/0.56/0.64 元 (+8%/11%/13%)，对应 2017 年 PE 为 28 倍，给予“谨慎增持”评级。

● 风险提示

出口下滑；机顶盒行业销量下滑

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4108	5927	6105	6593	7253
增长率 (%)	17.3%	44.3%	3.0%	8.0%	10.0%
EBITDA (百万元)	395	421	619	691	772
净利润 (百万元)	415	486	526	583	661
增长率 (%)	7.4%	17.1%	8.2%	10.7%	13.4%
EPS (元/股)	0.40	0.47	0.51	0.56	0.64
市盈率 (P/E)	36.0	30.7	28.4	25.6	22.6
市净率 (P/B)	6.5	5.6	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	45.2	44.7	29.9	26.9	24.0

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

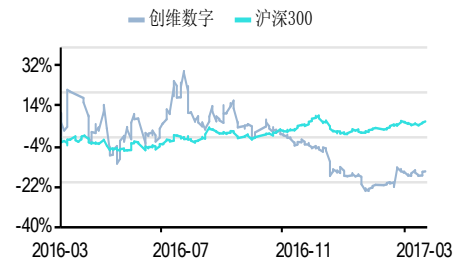
当前价格

14.19 元

报告日期

2017-03-19

相对市场表现



分析师：蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

相关研究：

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,728	5,520	5,589	6,129	6,590
货币资金	614	1,572	1,300	1,500	1,500
应收及预付	2,576	2,780	3,011	3,251	3,577
存货	729	924	1,032	1,112	1,222
其他流动资产	809	243	244	264	290
非流动资产	541	1,061	1,136	1,153	1,134
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	240	656	736	759	746
在建工程	188	5	18	25	17
无形资产	151	169	164	158	152
其他长期资产	149	235	235	235	235
资产总计	5,269	6,581	6,725	7,281	7,724
流动负债	2,646	3,557	3,271	3,352	3,255
短期借款	306	448	602	479	99
应付及预收	1,906	2,032	2,065	2,223	2,443
其他流动负债	434	1,077	603	649	713
非流动负债	270	304	304	304	304
长期借款	69	123	123	123	123
应付债券	69	123	123	123	123
其他非流动负债	201	181	181	181	181
负债合计	2,915	3,861	3,574	3,655	3,559
股本	1,035	1,035	1,035	1,035	1,035
资本公积	30	243	243	243	243
留存收益	1,237	1,379	1,774	2,211	2,707
归属母公司股东权	2,302	2,657	3,052	3,489	3,985
少数股东权益	52	63	98	137	181
负债和股东权益	5,269	6,581	6,725	7,281	7,724

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-290	1,378	-144	570	617
净利润	415	486	526	583	661
折旧摊销	53	0	76	84	90
营运资金变动	-751	839	-782	-135	-178
其它	-9	53	35	39	44
投资活动现金流	0	-403	-151	-101	-71
资本支出	0	-400	-151	-101	-71
投资变动	0	-403	-151	-101	-71
其他	0	400	151	101	71
筹资活动现金流	-105	-17	23	-269	-546
银行借款	-81	53	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	6	5	0	0	0
其他	-30	-76	23	-269	-546
现金净增加额	-395	958	-272	200	0
期初现金余额	1,009	614	1,572	1,300	1,500
期末现金余额	614	1,572	1,300	1,500	1,500

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	17.3%	44.3%	3.0%	8.0%	10.0%
营业利润增长	7.4%	17.1%	8.2%	10.7%	13.4%
归属母公司净利润增长	7.4%	17.1%	8.2%	10.7%	13.4%
获利能力(%)					
毛利率	22.3%	21.2%	22.2%	22.3%	21.2%
净利率	10.1%	8.2%	8.6%	8.8%	9.1%
ROE	18.1%	18.3%	17.2%	16.7%	16.6%
ROIC	12.8%	12.5%	13.0%	12.9%	13.6%
偿债能力					
资产负债率(%)	55.3%	58.7%	53.2%	50.2%	46.1%
净负债比率	-43.7%	-34.8%	-33.8%	-29.6%	-26.7%
流动比率	1.79	1.55	1.71	1.83	2.02
速动比率	1.51	1.29	1.39	1.50	1.65
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.90	0.91	0.91	0.94
应收账款周转率	1.59	2.13	2.03	2.03	2.03
存货周转率	4.37	5.06	4.60	4.60	4.60
每股指标(元)					
每股收益	0.40	0.47	0.51	0.56	0.64
每股经营现金流	-0.28	1.33	-0.14	0.55	0.60
每股净资产	2.22	2.57	2.95	3.37	3.85
估值比率					
P/E	36.0	30.7	28.4	25.6	22.6
P/B	6.5	5.6	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	45.2	44.7	29.9	26.9	24.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4108	5927	6105	6593	7253
营业成本	3190	4670	4750	5116	5621
营业税金及附加	17	23	31	33	36
销售费用	306	401	415	448	493
管理费用	253	413	367	389	420
财务费用	-38	-67	-11	-10	-24
资产减值损失	6	-22	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	14	-41	-2	-3	-4
营业利润	387	471	554	616	706
营业外收入	88	126	42474	3082	20
营业外支出	1	8	42475	3078	20
利润总额	473	589	674	746	846
所得税	60	62	101	112	127
净利润	415	486	526	583	661
少数股东损益	-3	41	47	52	58
归属母公司净利润	415	486	526	583	661
EBITDA	395	421	619	691	772
EPS(元)	0.40	0.47	0.51	0.56	0.64

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。