

# 创维数字 (000810)

## 强烈推荐

行业：家用电器

### 核心业务保持较发展、海外已经成长为战略市场

公司公布 2016 年报：全年实现营收 59.3 亿元，同比增长 8.2%；归属母公司净利润 4.86 亿元，同比增长 6.7%；摊薄每股收益 0.47 元。分红预案：每 10 股派发现金 1.1 元（含税）。

#### 投资要点：

- 综合毛利率有所提升，管理和销售费用增加较多。全年综合毛利率 21.2%，同比提高 2.02 个百分点。受研发等人员增加薪酬及欧洲 Strong 并表影响，管理费用 4.13 亿元，同比增加 1.3 亿（+46.4%）；此外，销售费用 4 亿元，同比增加 8768 万元（+28%）；一定程度上影响了公司的获利能力。
- 核心的机顶盒业务继续保持了较快发展，海外已经成长为战略市场。全年数字机顶盒业务实现营收 48.7 亿元，同比增长 23.3%，营收占比 82.3%，毛利率 21.7%，继续保持健康发展态势。其中：1、国内有线电视运营商市场实现营收 13.7 亿元、市场占有率 28.3%；2、海外市场实现营收 22.6 亿元（含欧洲 Strong 在法国、奥地利、德国、意大利等区域 8.5 亿元营收，实现净利润 6469 万元），同比增长 54.2%，在保持印度、亚太、非洲等传统市场优势份额的同时，在美洲巴西、墨西哥市场也获得重大突破；3、国内运营商市场受益 IPTV 业务的快速发展，实现营收 6.4 亿，同比大幅增长 160%，在中国电信、移动和联通的市场份额分别达到 26%、15%和 20%；4、国内互联网 OTT 市场实现营收 8.9 亿元，同比增长 20.4%，公司整合线上线下团队组建零售事业部，全力发展自主品牌业务。
- 液晶器件业务基本保持稳定。2016 年新并入的液晶器件全年实现营收 6.3 亿元，毛利率 10.6%，实现净利润 9068 万元。
- 维持“强烈推荐”评级，目标价 19.2 元。预测 2017-19 年净利润 5.8、6.6 和 7.4 亿元，每股收益 0.56、0.64 和 0.71 元；维持“强烈推荐”评级，中期目标价 19.2 元，对应 2017-18 年 35 和 30 倍 PE。
- 风险提示：机顶盒需求下滑、运营低于预期，液晶器件下滑、系统风险等

#### 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5927	7179	8355	9414
收入同比(%)	8%	21%	16%	13%
归属母公司净利润	486	580	666	739
净利润同比(%)	7%	19%	15%	11%
毛利率(%)	21.2%	20.8%	20.5%	20.3%
ROE(%)	18.3%	17.9%	17.3%	16.4%
每股收益(元)	0.47	0.56	0.64	0.71
P/E	30.71	25.76	22.43	20.22
P/B	5.62	4.61	3.88	3.31
EV/EBITDA	28	20	17	15

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

#### 作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与人：孙佳骏

S0960116070034

021-52286447

sunjiajun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 19.2

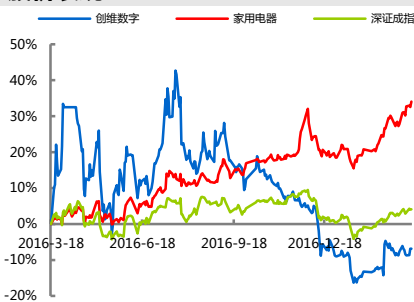
当前股价： 14.44

评级调整： 维持

#### 基本资料

总股本(百万股)	1,035
流通股本(百万股)	408
总市值(亿元)	149
流通市值(亿元)	59
成交量(百万股)	4.52
成交额(百万元)	65.35

#### 股价表现



#### 相关报告

《创维数字-机顶盒业务保持快速增长，液晶器件股权完成交割》2016-10-25

《创维数字-中期业绩增长 50%以上，创维 miniStation 发布在即》2016-07-10

《创维数字-从视频到游戏、从硬件到运营，打造客厅娱乐战略入口》2016-03-17

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5520	5524	6268	7239
现金	1572	1000	1000	1302
应收账款	2413	3410	3968	4471
其它应收款	86	99	115	130
预付账款	22	28	33	37
存货	924	628	734	828
其他	504	359	418	471
<b>非流动资产</b>	1061	934	909	868
长期投资	1	0	0	0
固定资产	651	647	622	582
无形资产	169	169	169	169
其他	240	117	117	117
<b>资产总计</b>	6581	6458	7177	8107
<b>流动负债</b>	3557	2886	2933	3141
短期借款	395	503	149	0
应付账款	1292	1422	1661	1875
其他	1870	961	1122	1266
<b>非流动负债</b>	304	227	242	237
长期借款	123	123	123	123
其他	181	104	119	115
<b>负债合计</b>	3861	3113	3174	3378
少数股东权益	63	108	157	211
股本	1035	1035	1035	1035
资本公积	243	243	243	243
留存收益	1426	1959	2567	3240
归属母公司股东权益	2657	3237	3845	4518
<b>负债和股东权益</b>	6581	6458	7177	8107

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	442	-562	500	595
净利润	527	625	715	793
折旧摊销	92	109	125	140
财务费用	-67	-10	-6	-18
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	-175	-1447	-384	-347
其它	70	167	55	32
<b>投资活动现金流</b>	341	-74	-95	-95
资本支出	196	100	100	100
长期投资	530	-15	0	0
其他	1066	10	5	5
<b>筹资活动现金流</b>	-318	64	-405	-198
短期借款	288	108	-353	-149
长期借款	53	0	0	0
普通股增加	36	0	0	0
资本公积增加	201	0	0	0
其他	-896	-43	-52	-49
<b>现金净增加额</b>	485	-572	0	302

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	5927	7179	8355	9414
营业成本	4670	5689	6645	7499
营业税金及附加	23	36	42	47
营业费用	401	421	463	509
管理费用	413	454	522	600
财务费用	-67	-10	-6	-18
资产减值损失	24	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
<b>营业利润</b>	471	594	695	781
营业外收入	126	100	100	100
营业外支出	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	589	694	795	881
所得税	62	69	79	88
<b>净利润</b>	527	625	715	793
少数股东损益	41	45	49	54
<b>归属母公司净利润</b>	486	580	666	739
EBITDA	495	693	813	904
EPS (元)	0.47	0.56	0.64	0.71

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.2%	21.1%	16.4%	12.7%
营业利润	0.4%	26.2%	16.9%	12.4%
归属于母公司净利润	6.7%	19.2%	14.8%	10.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.2%	20.8%	20.5%	20.3%
净利率	8.2%	8.1%	8.0%	7.8%
ROE	18.3%	17.9%	17.3%	16.4%
ROIC	23.0%	18.8%	20.1%	20.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.7%	48.2%	44.2%	41.7%
净负债比率				
流动比率	1.55	1.91	2.14	2.30
速动比率	1.28	1.68	1.87	2.02
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.94	1.10	1.23	1.23
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.32	4.19	4.31	4.24
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.56	0.64	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	-0.54	0.48	0.57
每股净资产(最新摊薄)	2.57	3.13	3.72	4.37
<b>估值比率</b>				
P/E	30.71	25.76	22.43	20.22
P/B	5.62	4.61	3.88	3.31
EV/EBITDA	28	20	17	15

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李超, 南京大学硕士研究生, 在富士通株式会社(中国)通信业务部门任职多年, 2008 年加入中投证券研究总部, 先后负责交通运输/铁路装备、电子和家电行业研究。

孙佳骏, 上海外国语大学金融学硕士, 2016 年加入中投证券研究总部, 从事家电行业研究。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编: 200082  
传真: (021) 62171434