

创维数字加快互联网增值业务布局

创维数字
(000810.SZ)

投资要点：

- 创维通过收购Strong公司的业务和团队，公司的研究、开发、设计、供应链及制造能力与Strong集团国际化品牌、市场、渠道、分销能力等结合，将会对双方的业务和资源形成有效的优势互补，充分发挥协同效应，为公司海外发展战略，产生较大的推动作用，可以极大提升公司在欧洲及中亚市场的占有率，同时也为创维数字带来收入和业绩增厚；公司以4亿元收购创维集团旗下汽车电子100%股权，创维汽车电子主营业务为生产经营汽车智能系列产品及车载平台系统与运营服务，此次收购是创维数字在“移动客厅”智能终端、车载移动入口及车联网增值服务的运营上实施布局，有利于公司拓展新的业务增长点。
- 今年公司多条业务线的互联网运营也推进较快，并开始为公司贡献较多业绩：如随着用户数量的增多以及应用服务种类的丰富，基于创维数字OTT自主云平台系统的互联网增值服务体系以及盈利模式初步完善，预计今年可获得千万级别的分成收入；公司OTT增值服务系统在广电推广运营的情况良好，目前公司与12家广电网络公司签署协议并上线推广多屏的本地服务运营，今年预计该系统将推广至全国近20家广电网络公司，还根据不同地方广电情况探索出了不同场景下的增值服务模式。、
- 公司以上互联网业务的广泛布局，将有利于公司更短时间围绕用户建立“一云、多屏、多场景”的互联网运营及服务生态，而这也会推动公司未来几年互联网运营及增值服务收入的快速增长，公司15年PE估值58倍，我们给予公司增持评级。

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel : 010-59355914

Email : chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	30

市场数据

市价(元)	24.53
上市的流通 A 股(亿股)	2.59
总股本(亿股)	9.99
52周股价最高最低(元)	40-14.27
上证指数/深证成指	4070.91/13518.52
2014 年股息率	0.14%

52周相对市场变化

14-7 14-9 14-11 15-1 15-3 15-5

相关研究

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	1,131	1,122	3,502	3,922
增长率(%)	-9.08%	-0.82%	212.16%	12.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	3.53	3.72	386.86	423.00
增长率(%)	-93.68%	5.52%	10297.15%	9.34%
毛利率%	12.24%	11.45%	22.24%	23.00%
净资产收益率(%)	0.71%	0.75%	19.46%	15.16%
EPS(元)	0.00	0.00	0.39	0.42
P/E(倍)	-578.00	85.00	30.00	57.90
P/B(倍)	49.54	49.56	12.32	8.78

数据来源：民族证券

正文目录

公司加快收购步伐	3
互联网运营业务布局加快	3
财务预测	5

图表目录

事件：近日公司通过子公司才收购欧洲 Strong 集团 100%股权，作价 3000 万欧元，分两期支付；公司以 2 万元收购创维集团旗下汽车电子 100%股权。

公司加快收购步伐

创维数字下半年以来收购动作明显加快。如近日公司通过子公司才智商店收购欧洲 Strong 集团 100%股权，这一公司近年来最大的收购举措多方面有利于公司业务的发展与优化。

第一，收购 Strong 可以快速提升公司在欧洲及中亚市场的占有率，提高公司在国际市场的地位。如 Strong 集团是欧洲著名的机顶盒品牌企业，该品牌在法国、奥地利、乌克兰、斯堪的纳维亚（半岛）等北欧市场，机顶盒品牌销售占有率达到第一，在保加利亚、罗马尼亚等东欧市场，哈萨克斯坦等中亚市场占有率达到前三。公司借助 Strong 集团的实力也就可以快速实现在欧洲等地区的业务扩张，缩小与国际巨头的市场差距。

第二，目前，Strong 目前的产品由国内厂商代工，也没有自己的研究、开发、设计能力，而收购后，公司能在研究、开发、设计、供应链及制造能力方面给予 Strong 集团全面支持，这无疑有利于强化 Strong 产品与市场的竞争优势，促进 Strong 业绩的成长，而这也有利于创维收入与盈利规模的扩大。

第三，Strong 具备丰富的渠道销售和品牌销售资源，为超过 20 家的欧洲电视运营商提供端到端的机顶盒交付、分销、售后等服务。借助 Strong 强大的渠道、分销能力，公司将可以在欧洲布局互联网 OTT 零售渠道品牌智能终端的销售及后续的增值服务运营，这无疑可以给公司带来更多的销售收入和利润增长贡献。

再如，公司近期还以低廉的 2 万元收购集团旗下的创维汽车电子 100%股权。创维汽车电子主营业务为生产经营汽车智能系列产品及车载平台系统与运营服务，公司拥有基于 Wince、自主开发的 SDS 双智能系统平台、以及 Android 系统平台的各类车载影音导航智能产品。近年来，逐步转向提供智能车载终端、行车安全辅助产品（ADAS）、智能交通辅助系统，并依托智能设备向用户提供安全、便捷、智能、互联的移动车载服务。

公司收购汽车电子不仅仅有利于扩大营收规模（如过往 3 年，年营业收入近 1 亿元人民币，2014 年盈利 600 万左右），还具有更大的战略意义。如过去创维汽车电子的各类智能硬件产品收集的用户数据由于没有云平台的支持，并没有得到有效利用，今后借助创维数字云平台运营与大数据分析的经验，创维汽车电子智能终端的入口的价值将会充分显现，公司也可以更好地挖掘用户价值，提高用户体验。

互联网运营业务布局加快

今年公司多条业务线的互联网运营也推进较快，并开始为公司贡献较多业绩。

第一，随着用户数量的增多（目前含 OTT 智能端及视频等云平台端激活用户数过 400 万，日活跃用户近 50 万，都较去年底明显增加）以及应用服务种类的丰富，基于创维数字 OTT 自主云平台系统的互联网增值服务体系以及盈利模式也初步完善。如创维 OTT 运营平台的应用商店下有主屏页面广告、启动页面加载时间广告等；还有摊位费收入及各种应用类的付费收入，包括教育（学校课外教育、名师与名校课件、幼儿英语，职业培训等）、游戏等，公司通过获得收入分成而获利，如视频收费内容分成（30%、25% 不等），广告系统（含 VOD、EPG 窗口、换屏、屏保、播放器、贴片等）分成 30%，应用分发（CPA、CPM 模式并存）分成 30%，应用内容分成 30% 左右，预计今年可获得千万级别的分成收入。

第二，公司 OTT 增值服务系统在广电推广运营的情况良好，如目前公司与 12 家广电网络公司签署协议并上线推广多屏的本地服务运营，其中有 6 大网络运营商已经试运行，今年预计该系统将推广至全国近 20 家广电网络公司，还并根据不同地方广电情况探索出了不同场景下的增值服务模式。如该模式下，广电利用基于创维数字 OTT 增值服务的平台系统与 Pangea OTT 平台与分发系统，将直播、影片、增值应用和互联网内容通过广电有线电视双向数据网，以无线 WiFi 覆盖网向所有 OTT 端用户传输，发展 OTT 端的免费用户，创维则基于用户行为大

数据分析，开发针对本地不同场景下 O2O 的增值服务模式，它们包括：医院模式，即基于医院“预约挂号”、“排队”等，后续创维数字提供医疗、健康相关的运营与服务；社区模式，与社区物业、服务中心系统对接，创维推送“社区商圈”广告及安防等服务；提供公共事务服务的“智慧政务”。今后，创维还将因地制宜与广电探索出更多的服务场景模式，如智慧园区等，这也将大大拓展创维 OTT 增值服务市场空间。

第三，公司还拥有手机游戏支付平台，可基于游戏分发获得运营分成收入。如该业务运营主体是深圳创酷互动，公司作为主流互联网运营商的分发平台（腾讯、UC、百度、小米、360 等），提供手机游戏等互联网内容的整合与运营、分发，以及移动互联相关的技术开发，目前拥有支付用户 2600 万，一个月可以获得四百万分成收入，预计随着中国移动渠道手机游戏市场的增长，15 年分成收入有望超过 5 千万。

第四，公司还创立了家电维保大数据与云平台，以获取广大家庭用户家电使用的大数据，为公司今后推送相关增值服务创造便利条件。如作为家庭电器维保、家电安装物流数据收集及运营的平台：蜂驰科技，公司目前服务及拥有数据的用户包括爱奇艺、京东、中国电信、百度、天猫、中国移动、芒果 TV、长城宽带等企业的家庭用户；并覆盖欧美、亚非等近 40 多个国家和地区的 Airtel、Multichoice、SUN、True 、GTPL、DEN、Hathway 等 50 多家海外运营商用户。

公司以上互联网业务的广泛布局，将有利于公司更短时间围绕用户建立“一云、多屏、多场景”的互联网运营及服务生态，而这也会推动公司未来几年互联网运营及增值服务收入的快速增长，我们给予公司增持评级。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	36,016	36,803	359,482	460,227	营业收入	1,131	1,122	3,502	3,922
现金	-874	-2,172	90,816	148,632	营业成本	993	993	2,723	3,020
应收账款	16,811	16,235	232,134	258,095	营业税金及附	4	4	17	20
其它应收款	232	733	5,282	7,791	营业费用	24	25	224	259
预付账款	1,436	2,841	956	1,057	管理费用	65	46	177	196
存货	18,411	25,254	25,254	29,651	财务费用	27	21	-16	1
其他	0	-6,089	5,040	15,000	资产减值损失	5	10	20	12
非流动资产	70,033	65,287	16,584	23,392	公允价值变动	0	0	0	5
长期投资	55	55	0	0	投资净收益	12	0	5	0
固定资产	64,039	59,555	3,612	2,600	营业利润	26	23	362	419
无形资产	5,563	5,392	4,263	3,406	营业外收支	-3	2	71	75
其他	375	286	8,709	17,386	利润总额	22	25	433	494
资产总计	106,049	102,090	376,067	483,619	所得税	4	8	48	73
流动负债	40,874	35,727	154,312	182,588	净利润	18	16	385	421
短期借款	29,239	759	0	0	少数股东损益	14	13	-2	-2
应付账款	4,002	7,487	137,556	164,425	归属母公司净	4	4	387	423
其他	7,634	27,481	16,755	18,163	EBITDA	103	106	441	491
非流动负债	1,529	1,477	26,122	24,100	EPS (元)	0.00	0.00	0.39	0.42
长期借款	0	0	15,000	13,000	主要财务比				
其他	1,529	1,477	11,122	11,100	单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	42,403	37,204	180,433	206,688	成长能力				
少数股东权益	14,205	15,462	2,532	2,329	营业收入	-9.08%	-0.82%	212.16%	12.00%
股本	12,967	12,967	49,925	99,825	营业利润	-9.94%	1473.52%	15.89%	
资本公积金	9,861	9,861	24	-1,926	归属母公司净	-93.68%	5.52%	10297.15%	9.34%
留存收益	28,206	26,613	26,597	148,897	获利能力				
归属母公司股东权益	49,441	49,424	198,846	279,096	毛利率	12.2%	11.5%	22.2%	23.0%
负债和股东权益	106,049	102,090	381,811	488,114	净利率	1.6%	1.5%	11.0%	10.7%
现金流量表					ROE	0.7%	0.8%	19.5%	15.2%
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROIC	4.0%	2.9%	48.2%	25.3%
经营活动现金流	130	119	219	215	偿债能力				
净利润	18	16	385	421	资产负债率	39.98%	36.44%	47.98%	42.74%
折旧摊销	5,469	6,527	2,869	2,651	净负债比率	0	0	0	0
财务费用	1,533	2,079	923	114	流动比率	0.88	1.03	2.33	2.52
投资损失（收益前加-号）	471	1,044	2,040	1,200	速动比率	0.43	0.49	2.13	2.28
营运资金净变动（增加为负）	-4,244	-21,258	112,728	15,071	营运能力				
其它	-3,117	11,710	-118,726	-19,243	总资产周转率	1.07	1.10	0.93	0.81
投资活动现金流	-50	-23	17	453	应收账款周转	6.73	6.91	1.51	1.52
资本支出	6,450	2,307	8,610	8,000	存货周转率	5.39	5.18	10.78	10.18
长期投资	0	0	43,230	0	每股指标(元)				
其他	-6,500	-2,330	-51,823	-7,547	每股收益	0.00	0.00	0.39	0.42
筹资活动现金流	-104	-98	194	-90	每股经营现金	0.13	0.12	0.22	0.22
短期借款	-13,213	-28,480	-759	0	每股净资产	0.50	0.49	1.99	2.80
长期借款	0	0	15,000	-2,000	估值比率				
普通股增加	0	0	36,959	49,900	P/E	-578.00	85.00	30.00	57.90
资本公积增加	0	0	-9,837	-1,950	P/B	49.54	49.56	12.32	8.78
其他	13,109	28,382	-41,169	-46,040	EV/EBITDA	35.04	31.41	26.19	47.27
现金净增加额	-24	-2	429	578					

数据来源：贝格数据，民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盈科大观 A 座 40 层(100101)