



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

创维数字：平台+内容+终端+应用，打造全体系智能生态链

一、公司基本情况：

2014年7月，创维数字(000810.CH/人民币 17.92, 未有评级)借壳上市。公司在数字智能终端方面有较为完整的产品系列及运营布局，主要数字网络机顶盒包括DVB有线、数字卫星、数字地面、IPTV、互联网OTT、直播卫星、DVB+OTT、智能互联融合等；主要宽带网络接入设备包括智能网关、EPON、GPON、CableModem、C-Docsis等产品。

二、公司高管发言：

公司董秘张知

1、公司2015年盒子销售结构：

1) 盒子业务：国内广电盒子出货量690万台，其中20万台(DVB+OTT)，这是我们的主营业务。第二，国内的电信运营商出货量350万台，其中智能盒子200万台(安卓系统)；第三是自有品牌或双品牌，230万台。

2) 宽带接入30万台，共计3,900万元营收。另外在海外有一部分盒子，如OTT盒子160万。

2015年总体出货量2,280万台。数量占比上，国内57%，海外43%；收入占比上，海外35%，国内65%。

产品结构上，逐渐转向高清的、双向的、OTT的盒子产品。2015年的出货量中，我们有高清双向盒子690万台。这个比例也将逐年上升。

2、互联网OTT和运营：

我们在京东、天猫等线上渠道的增长有123%。京东排名第三、淘宝前十。我们应用商店有900多款应用，中国主流应用都有。国内有数百万的应用商店用户。

创维智能电视激活用户数量有1,200万。中国在TV和盒子端，数量最多的就是创维。这给我们提供了竞争的优势，也为我们后续的转型提供了用户基础。

3、游戏主机mini-station产品：

和腾讯合作于去年发布。我们和腾讯正在紧锣密鼓合作，这是我们在游戏、音乐、视频等方面布局的先锋产品。

4、海外市场：

重点在印度、非洲、法国、东南亚。尤其是去年下半年发力很强。2016年，我们在德国、捷克、南美都会有很大量的增长。仅仅印度一个国家的量，未来会比中国还要大。同时我们尝试做运营，我们在欧洲并购了一个公司，进行运营。

全球机顶盒发展情况，2015年机顶盒销售2.53亿，预计2016年，2.63亿，2017年，2.72亿台。

5、发展宽带运营业务：

目前我们仅 3,000 万的收入，但是未来是会有很大的空间。是一个很好的机会。

8、公司的优势：

科技、研发（300 多个专利）优势，以营销、用户为驱动。研发和运营人员占公司 73%，营销人员 19%。**是研发、运营、营销驱动的公司。**

9、财务数据：

2015 年公司实现营业收入与 41 亿元，同比增长 15.69%；归母净利润 4.15 亿；扣非后净利润 3.95 亿元，同比增长 6.11%。实现每股收益 0.41 元。完成了上市重组时的业绩承诺目标。目前公司利润分配预案，10 送 1.05 元。

公司总裁施驰

1、公司目前三大板块概述：

1) **成熟业务**：是公司 41 亿的销售收入的主要构成，主要是国内广电、海外市场、国内电信市场。后续要持续的发展，是根基型的业务。

2) **发力板块**：宽带运营，和广电运营商合作；OTT 运营，最近几年在中国的行业内比较热，包含自己品牌销售以及软件。新成立业务：**O2O 的上门售后服务**；以及，去年合并进来的，**汽车电子设备的制造**。我们看好这几个板块，认为这是我们转型的契机点。

3) 目前准备以一些产业基金的模式，对一些有前景的板块进行尝试性的财务投资，主要是参股。如果参股的公司成熟，则可以进入准备发力的板块。

2、成熟业务具体情况

1) 国内广电板块——找新增长点，继续扩大优势

这是公司最成熟的板块，它的特点是，市场基础好，连续八年市场占有率第一。未来几年，我们希望扩大板块的市场份额，向市场提供更多的产品。

同时，针对广电市场目前的状态，找到广电产业新的增长点。广电互联网内容引进、宽带上都是有机会的。

2) 海外市场——拓展高端主流市场

今年还有海外拓展的技术。我们认为，海外可以拓展欧美高端主流市场。我们尽可能的增加市场覆盖面，通过并购、本地化生产、营销，把全球化的销售布局做好。我们在全球市场的份额对比中国的份额，还比较小。我们在海外还是第三名。因此还非常有空间。从第三到第一，销售收入还可以翻一倍。

3) 电信市场——快速增长

去年公司增长最快的板块。仅用了 2-3 年的时间，做到了市场前三名。

3、发力板块

1) 宽带运营：

利用广电的宽带资源以及直播电视的资源。希望把广电的宽带覆盖到医院，同时在 WiFi 里面带上广电的电视直播资源、医院候诊信息。我们希望引入一些战略投资者、资金一起来做这个事情。我们可能会涉及一些诊后的跟踪。

2) OTT 运营:

OTT 的运营主要是对用户的积累。我们和一些品牌合作，百度、搜狐，联合推广 OTT 的盒子。去年已经逐渐成熟，未来还是主要以自有品牌为主。最大限度提高用户的运营收入。

3) O2O:

家电的售后公司，以电器维修为市场需求，以上门服务作为拓展的机会。把握住上门的机会，用电器维修作为切入点。2016 年希望收入达到 1 个亿。

4) 汽车:

今年开始作为战略发力点。我们从技术储备和管理上具备这个能力，另外市场足够大。新能源汽车的电器部分比重比传统汽车高，而且会有很多中国的品牌。中国的汽车电子行业有崛起的机会。创维系，也有新能源汽车的布局。我们认为这个市场足够大。

4、布局:

会做并购基金，先做财务投资，不并表。如果发现有成长好的公司，会增加投资，作为公司战略发展的产业，并入公司。未来公司在内生性增长方面深耕服务平台；在外延式扩张上丰富生态链，进入包括虚拟现实、智能家居等领域。

二、问答环节:

Q: mini-station，未来三年的出货量?

A: mini 在游戏机市场是一个全新的产品形态。预计今年出货量 50 万台，明年后年会有比较大的增长。

Q: 运营服务未来的增长?

A: 2015 年的运营收入来自于视频的收入，付费的内容；2016、17 年，会主要在广告运营、儿童教育、旅游等板块的服务和运营。

Q: 医院的宽带运营合作?

A: 今年计划覆盖 60 家医院，分布在 6-7 个省。包括，和江西省广电网络公司已经成立了合资公司，由我们控股。重庆市、山西、湖南省的广电网络公司，都有相关的协议。去年下半年开始布局，目前已经有 7 家公立三甲医院覆盖。到 2016 年 6 月，医院覆盖数达到 20 家，年底达到 60 家。预计累计覆盖的日门诊量 15 万，病床数 2 万个。这些医院会给我们带来几百万的精确用户。运营收入，保守来看，在广告运营上的收入在千万级别。2016 年不计划实现盈利。

Q: 医院的广告运营千万的分拆?

A: 一个医院的数据：每天的上线人数在 7,000 人，我们的应用、WiFi 网络的使用密度足够高。产生的广告价值高、用户精准，有不少广告商联系我们希望合作运营。目前是外包给广告公司做。

测算：7,000 次登陆一天，一次登陆 2 个广告展示。医院的 CPM 可以达到 30 元，一天就是 420 元，一年十几万。我们预计，一个医院的广告收入可以达到百万量级；

这个板块，我们今年没有盈利目标。我们考核医院的覆盖量，同时引入社会资金，快速做大覆盖率。

Q: mini station 和腾讯进行内容收入的分成情况?

A: mini station 的游戏运营, 和腾讯、各个游戏厂家合作模式不一样。腾讯自有的游戏工作室, 会根据 mini 做一些定制化的开发; 第二, 引入第三方的游戏制作公司, 如 EA 等; 第三块, 做开发者大会, 让开发者基于 mini 做游戏。

三种模式分成不一样。有可能是游戏开发者占比更高、有些是创维占比更高, 差别比较大。

Q: 宽带运营是否给广电付费? 医院 WiFi 如何进行大数据运营?

A: 和广电运营商合作, 广电提供骨干网, 我们只需要付链接到互联网的费用, 而且获取的价格比较低。例如, 我们嵌入的视频业务, 流量不要钱。不同广电不同的协议, 有些地方是免费有些地方是象征性的, 一年一个医院几万块钱。比电信宽带便宜很多。广电有大量的富裕、闲置的光缆。

同时, 我们拓展业务, 盘活资产。帮助广电拓展更多的医院集团用户。

单纯在医院布局 WiFi 的竞争对手很多, 例如迈外迪等; 但这些 WiFi 布局的公司, 仅仅占据登陆、弹出页面的运营。他们没有业务。这个费用仅仅是足够维持住业务。

我们的 WiFi 带有视频等内容业务, 同时签约医院已经向我们开放了医院的数据系统。

例如, 我们做排队业务, 就可以获取医院的用户信息。我们和医院的合作, 不是简单的商业公司, 我们是和广电运营商一起进入医院。

Q: 公司做机顶盒起家, 是否是一个制造业企业的基因?

A: 机顶盒是门槛最高的家电。我们之前的盒子, 每个盒子都要给当地的运营商进行定做。所有的机顶盒, 有几百个型号。我们团队做这个产品时, 就不是一个硬件企业。我们是给运营商定制开发和服务。我们不是一个制造企业。

OTT 兴起后, 互联网接入后, 所有产品都上网了。我们的互联网人才引进都在持续进行。最近考虑在引入一些传统运营商的, 内容运营人才、频道主编。

Q: 智能电视出货量的增长对公司机顶盒业务的冲击?

A: 智能电视对 OTT 的确有压力。压力在于要求我们把盒子做得更好, 更新更快。我们的盒子是给存量电视准备的。电视的生命周期是 5-6 年, 盒子生命周期在 1-2 年。我们盒子更新速度快, 帮助家庭的存量电视更新。

在管制上, 智能电视企业总体更规范; 而盒子有更多的山寨厂商。

Q: 和腾讯 VR 的合作?

A: 我们和腾讯有一个大的合作, 我们和 MIG 部门、腾讯视频做一些合作。Mini station 是和 OMG 事业群在合作。我们会发布两个版本, 第一个版本是标准版, 主要是面向游戏。今年还会发布一个高配的 VR 版本, 支持 VR 设备连接。

VR 的合作上我们和腾讯在对接, 包括视频处理、传感器研究。

Mini station VR 版本, 我们是分体式的 VR。VR 的视频处理是位于主机里面。后续的 VR 头盔的生产和销售, 也可能会放到创维里面, 生产和销售。腾讯不会做自己的硬件产品, 创维是他主要的合作伙伴。

可以类比于 HTC 和 VIVE 的合作。

我们和腾讯要做的是, 把头盔一拆二。把 VR 头盔仅仅作为显示的设备。头盔的核心功能我们会放到 mini 里面。头盔主要是显示屏。

Q:未来腾讯的 VR 头盔是我们生产的吗?

A:我们现在还没确定。我认为希望用 OEM 的代工厂商。头盔只需要两个标准，轻、显示清晰度。VR 引擎由腾讯提供。我们和腾讯的合作不是排他性，目前可能还会找第三家公司来合作。

公司以前做过智能眼镜的项目，现在内部把智能眼镜和 mini 的项目合成一体。要求的都是，小型化、高清显示。目前的头盔技术差距还比较大，需要硬件的发展。现在重点还是在解码和处理上。目前的算法已经逐渐成熟，但是显示器件还未成熟。我们先解决算法，然后再解决器件。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371