

## 创维数字 (000810)

公司研究/简评报告

# 携手联发科子公司，切入半导体芯片领域

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 14 日

### 一、事件概述

近期，创维数字发布公告：全资子公司深圳创维数字技术有限公司（以下简称“深圳创维数字”）拟与扬智科技股份有限公司（以下简称“扬智科技”）投资设立深圳天辰半导体有限公司、深圳天辰投资合伙企业（以下简称“合伙企业”）。

### 二、分析与判断

#### ➤ 联合扬智科技设立合资公司，切入半导体芯片设计领域

1、合资公司出资情况：深圳创维数字出资 0.5 亿元（持股 50%），扬智科技出资 0.4 亿元（持股 40%），合伙企业出资 0.1 亿元（10%）。合伙企业由深圳创维数字与扬智电子分别出资 400 万元，自然人郑企翔出资 200 万元投资设立。合资公司主要面向国内智能产品市场，从事半导体芯片设计业务。

2、扬智科技 (3041.TW) 是台湾上市公司，主要从事数字机顶盒系统芯片设计，产品具有集成度高、可靠性强、客户服务周到与成本效益等优势，全球有数百个付费电视运营商采用扬智的解决方案。联发科是扬智科技的第一大股东。

3、我们认为，公司是家庭智能机顶盒产品的领先供应商，借助扬智科技在芯片设计方面深厚的行业经验和公司在智能硬件领域的积淀，设立合资公司将有利于优化公司供应链管理，降低公司的原材料成本，提升公司的产品竞争力，实现芯片与下游整机业务的联动发展。

#### ➤ 重申观点：订单需求旺盛，机顶盒产品已开始涨价，毛利率将逐季改善，盈利将持续向好

1、公司正积极采取如下措施：系统性优化及调整公司的供应链体系于能力，深化与关键原材料供应商的战略伙伴关系；提高对客户销售单价，目前运营商市场获取的新订单已逐渐、陆续提高了产品的供货单价。目前原材料 DDR3、EMMC FLASH 已恢复正常供应，能够满足出货订单的需求。

2、我们认为，公司拥有产能大、市场份额高、品牌、产品性能突出等优势，在保证可靠性、质量、性能的情况下，通过保障关键原材料和提高新订单的产品售价，原材料成本将能够向下游持续传导，毛利率将能够持续改善，盈利将持续向好。

### 三、盈利预测与投资建议

根据公司战略，未来创维数字将聚焦机顶盒、汽车智能系统、智能制造以及上述业务相关的运营服务等四个方面。我们尤其看好公司在汽车智能系统领域的发展。当前，公司已将汽车电子业务提升到战略发展高度，投入资源，集中研究开发汽车前装中控系统、智能驾驶舱相关产品和辅助驾驶系统。其中，汽车电子的中控智能系统是公司 2017 年重点项目，预计今年将有两家前装厂家实现批量销售。

虽然当前机顶盒业务拖累公司 2017 年业绩增长，但我们仍然期待公司经营策略的调整将使得负面影响消除到最低程度。同时，我们也看好公司在汽车电子业务的发力，有望带来新的业绩增长弹性。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.36 元、0.52 元、0.75 元，可给予公司 2017 年 40~45 倍 PE，未来 12 个月的合理估值为 14.40~16.20 元。我们仍然维持公司“强烈推荐”评级。

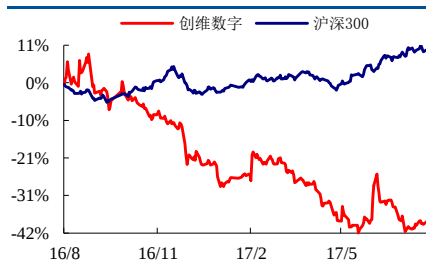
**强烈推荐** 维持评级

合理估值：14.40—16.20 元

#### 交易数据 2017-8-11

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价 (元)      | 10.8        |
| 近 12 个月最高/最低 | 19.81/10.53 |
| 总股本 (百万股)    | 1,035       |
| 流通股本 (百万股)   | 408         |
| 流通股比例 (%)    | 39.43       |
| 总市值 (亿元)     | 112         |
| 流通市值 (亿元)    | 44          |

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

#### 分析师：郑平

执业证号：S0100516050001  
电话：(8610)8512 7512  
邮箱：zhengping@mszq.com

#### 研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101  
电话：(8610)8512 7512  
邮箱：huduwei@mszq.com

#### 相关研究

- 1.《创维数字 (000810) 深度：布局微主机+VR，转运营 OTT 再发力》20161024
- 2.《创维数字 (000810) 三季报点评：内生性增长稳定，进军家庭主机市场》20161025

#### 四、风险提示:

1、原材料成本上涨; 2、客户认证进度低于预期; 3、新产品研发进度缓慢。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2016  | 2017E  | 2018E | 2019E  |
|------------------|-------|--------|-------|--------|
| 营业收入 (百万元)       | 5,927 | 7,146  | 8,830 | 10,200 |
| 增长率 (%)          | 44.3% | 20.6%  | 23.6% | 15.5%  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 486   | 369    | 538   | 777    |
| 增长率 (%)          | 17.1% | -24.2% | 45.8% | 44.4%  |
| 每股收益 (元)         | 0.47  | 0.36   | 0.52  | 0.75   |
| PE (现价)          | 23.0  | 30.3   | 20.8  | 14.4   |
| PB               | 4.2   | 3.7    | 3.1   | 2.6    |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入     | 5,927 | 7,146 | 8,830 | 10,200 |
| 营业成本      | 4,670 | 5,900 | 7,201 | 8,206  |
| 营业税金及附加   | 23    | 28    | 34    | 40     |
| 销售费用      | 401   | 429   | 525   | 581    |
| 管理费用      | 413   | 436   | 539   | 587    |
| EBIT      | 421   | 354   | 531   | 787    |
| 财务费用      | (67)  | 11    | 0     | 0      |
| 资产减值损失    | 24    | 4     | 4     | 4      |
| 投资收益      | 5     | (6)   | 9     | 39     |
| 营业利润      | 471   | 332   | 536   | 822    |
| 营业外收支     | 118   | (0)   | 25    | 20     |
| 利润总额      | 589   | 440   | 647   | 931    |
| 所得税       | 62    | 49    | 71    | 103    |
| 净利润       | 527   | 391   | 576   | 828    |
| 归属于母公司净利润 | 486   | 369   | 538   | 777    |
| EBITDA    | 513   | 706   | 964   | 1,408  |

| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 1572 | 1422  | 1966  | 2796  |
| 应收账款及票据     | 2694 | 3515  | 4223  | 4924  |
| 预付款项        | 22   | 33    | 38    | 45    |
| 存货          | 924  | 999   | 1237  | 1403  |
| 其他流动资产      | 221  | 221   | 221   | 221   |
| 流动资产合计      | 5520 | 6285  | 7802  | 9524  |
| 长期股权投资      | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 651  | 1055  | 1525  | 1973  |
| 无形资产        | 287  | 304   | 322   | 338   |
| 非流动资产合计     | 1061 | 1063  | 1019  | 776   |
| 资产合计        | 6581 | 7348  | 8821  | 10300 |
| 短期借款        | 395  | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 2032 | 2737  | 3303  | 3778  |
| 其他流动负债      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 3557 | 3933  | 4831  | 5481  |
| 长期借款        | 123  | 123   | 123   | 123   |
| 其他长期负债      | 181  | 181   | 181   | 181   |
| 非流动负债合计     | 304  | 304   | 304   | 304   |
| 负债合计        | 3861 | 4237  | 5134  | 5784  |
| 股本          | 1035 | 1035  | 1035  | 1035  |
| 少数股东权益      | 63   | 85    | 123   | 174   |
| 股东权益合计      | 2721 | 3111  | 3687  | 4515  |
| 负债和股东权益合计   | 6581 | 7348  | 8821  | 10300 |

| 主要财务指标     | 2016  | 2017E  | 2018E | 2019E |
|------------|-------|--------|-------|-------|
| 成长能力       |       |        |       |       |
| 营业收入增长率    | 44.3% | 20.6%  | 23.6% | 15.5% |
| EBIT 增长率   | 23.2% | -16.0% | 50.2% | 48.2% |
| 净利润增长率     | 17.1% | -24.2% | 45.8% | 44.4% |
| 盈利能力       |       |        |       |       |
| 毛利率        | 21.2% | 17.4%  | 18.4% | 19.5% |
| 净利润率       | 8.2%  | 5.2%   | 6.1%  | 7.6%  |
| 总资产收益率 ROA | 7.4%  | 5.0%   | 6.1%  | 7.5%  |
| 净资产收益率 ROE | 18.3% | 12.2%  | 15.1% | 17.9% |
| 偿债能力       |       |        |       |       |
| 流动比率       | 1.6   | 1.6    | 1.6   | 1.7   |
| 速动比率       | 1.3   | 1.3    | 1.4   | 1.5   |
| 现金比率       | 0.4   | 0.4    | 0.4   | 0.5   |
| 资产负债率      | 0.6   | 0.6    | 0.6   | 0.6   |
| 经营效率       |       |        |       |       |
| 应收账款周转天数   | 147.4 | 163.9  | 158.4 | 160.2 |
| 存货周转天数     | 64.6  | 61.8   | 62.7  | 62.4  |
| 总资产周转率     | 1.0   | 1.0    | 1.1   | 1.1   |
| 每股指标 (元)   |       |        |       |       |
| 每股收益       | 0.47  | 0.36   | 0.52  | 0.75  |
| 每股净资产      | 2.57  | 2.93   | 3.45  | 4.20  |
| 每股经营现金流    | 0.43  | 0.50   | 0.79  | 1.03  |
| 每股股利       | 0.00  | 0.00   | 0.00  | 0.00  |
| 估值分析       |       |        |       |       |
| PE         | 23.0  | 30.3   | 20.8  | 14.4  |
| PB         | 4.2   | 3.7    | 3.1   | 2.6   |
| EV/EBITDA  | 19.8  | 14.1   | 9.7   | 6.1   |
| 股息收益率      | 0.0%  | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 527   | 391   | 576   | 828   |
| 折旧和摊销       | 116   | 357   | 437   | 626   |
| 营运资金变动      | (175) | (144) | (76)  | (241) |
| 经营活动现金流     | 442   | 513   | 817   | 1,064 |
| 资本开支        | 194   | 252   | 282   | 272   |
| 投资          | 533   | 1     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | 341   | (257) | (273) | (233) |
| 股权募资        | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 153   | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | (318) | (406) | 0     | 0     |
| 现金净流量       | 465   | (150) | 544   | 831   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**郑平**，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

**胡独巍**，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                       | 投资评级 | 说明                        |
|----------------------------------------------|------|---------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上       |
|                                              | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上       |
| 行业评级标准                                       |      |                           |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上        |
|                                              | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|                                              | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。