

创维数字 (000810)

公司研究/简评报告

中报业绩符合预期，看好公司汽车电子领域

简评报告/家电

2017 年 08 月 25 日

一、事件概述

近期，创维数字发布 2017 年半年报：2017 年上半年实现营收 34.35 亿元，同比增长 11.76%；归属于上市公司股东的净利润 5440 万元，同比下降 79.81%；扣非净利润为 3451 万元，同比下降 86.12%；EPS 为 0.0526 元，扣非 EPS 为 0.0334 元。

二、分析与判断

➤ 中报业绩符合预期，原材料涨价导致毛利降低

1、(1) 公司 2017 年上半年净利润为 5440 万元，业绩符合预告的 4500 万~7000 万元净利润。(2) 公司数字机顶盒营业收入 26.16 亿元，占总营收比例为 76.13%，同比下降 10.52 个百分点；液晶模组、液晶制造、网络接入设备、智能电视分销、汽车电子营业收入分别为 3.26 亿元、1.47 亿元、1.11 亿元、1.07 亿元、0.25 亿元，同比分别增长 98.81%、33.34%、202.08%、151.41%、80.77%。(3) 公司毛利率为 13.47%，同比下降 8.49 个百分点，其中机顶盒、液晶模组、液晶加工、网络接入设备、智能电视、汽车电子毛利率分别下降 9.50、2.68、2.20、8.44、3.40、17.26 个百分点。(4) 期间费用率为 12.43%，同比增长了 0.83 个百分点。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 5.90%、6.17%、0.36%，分别下降 1.15 个百分点，上升 0.38 个百分点，上升 1.60 个百分点。

2、公司业绩增长主要原因：公司原材料存储芯片 DDR3、EMMC Flash 受全球范围内手机、PC、服务器等智能终端扩容与需求的增长，相关产品全球范围内维持高价且供应紧张，采购成本上升、毛利率下跌，同时影响客户订单的交付速度，净利润同比下降。

3、我们认为，公司 2017 年 6 月 30 日获得 305.58 万台中国电信 2017 年 IPTV 智能机顶盒 (P30) 集中采购项目订单的含税单价已从 148.5 元/台提升为 197.5 元/台，销售单价的提升加上公司持续优化及调整公司的供应链体系与能力，同时上游存储芯片供给问题已经逐步缓解，预计公司下半年收入将有所改善。

➤ 公司国内有线机顶盒保有量市场上排名第一，全球市场空间稳步上升

1、公司在国内广电运营商市场、国内智能终端市场、出口海外销量均为国内第一，IPTV+OTT 国内通信运营商市场居第一，整体规模是国内行业的领先企业，在全球机顶盒行业居三甲。

2、全球市场空间稳步上升。Grand View Research 数据，2017 年全球机顶盒市场需求量为 3.15 亿台，至 2022 年预计增长到 3.37 亿台。Juniper Research 公司于《2016-2021 年数字电视与视频发展展望》指出，至 2021 年末全球会有大约 1.89 亿的用户将使用 4K 超高清机顶盒。

3、我们认为，随着智能盒子逐步融合了宽带网络接入、语音交互、人工智能、4K、云计算、VR 等功能，已经成为智慧家庭与娱乐的重要入口与平台，公司作为行业领先企业，未来随着相关市场的稳步上升，公司机顶盒业务有望保持同步稳定发展。

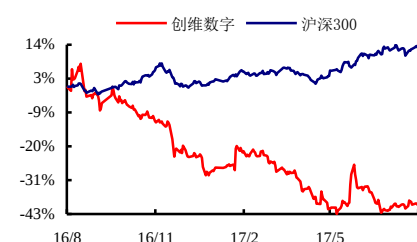
强烈推荐 维持评级

合理估值： 14.40—16.20 元

交易数据 2017-8-24

收盘价 (元)	10.98
近 12 个月最高/最低	19.47/10.53
总股本 (百万股)	1034.56
流通股本 (百万股)	414.53
流通股比例 (%)	40%
总市值 (亿元)	113.59
流通市值 (亿元)	45.52

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： 010-85127512
邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
电话： 010-85127512
邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《创维数字 (000810.SZ) 公司点评：携手联发科子公司，切入半导体芯片领域》20170815
- 2.《创维数字 (000810.SZ) 公司点评：17Q1 业绩符合市场预期，下游需求依然旺盛》20170424

➤ 未来国内汽车电子增速预期超 30%，看好公司汽车电子领域市场

- 1、国内汽车电子高速发展。2016 年中国汽车销量达 2802.8 万辆，同比增长 13.95%，增速连续 7 年全球第一，同时国内汽车电子化程度快速发展，为汽车电子行业带来预期超 30% 的增速。未来五年是中国汽车电子发展黄金时期。
- 2、报告期公司在智能中控导航、后视镜、车厂行车记录仪等实现营收 0.25 亿，同比增长 80.77%。汽车智能中控前装系统公司与多家国内民营及合资品牌在积极推进各阶段性的进程。
- 3、我们认为，在国内汽车电子快速发展的环境下，公司积极布局汽车电子领域，加速转型，从面向开放市场转为专注于前装业务市场。报告期公司在汽车厂家的前装项目中获得阶段性、渐进突破，预计未来随着公司汽车电子转型成功，未来将成为公司利润的增长亮点。

三、盈利预测与投资建议

公司上半年利润有所下滑，但我们仍然看好公司经营策略的调整，同时我们看好公司布局汽车电子领域，未来有望带来业绩增长弹性。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。

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）	24.0	31.7	21.7	15.0
PB	4.4	3.9	3.3	2.7

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	24.0	31.7	21.7	15.0
PB	4.4	3.9	3.3	2.7
EV/EBITDA	20.8	14.8	10.3	6.4
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。