



东兴证券
DONGXING SECURITIES

成本优化盈利大幅增长 多元化经营布局未来

——创维数字（000810）2018 年三季报报点评

2018 年 10 月 29 日

推荐/首次

创维数字

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司日前发布 2018 年三季报，报告期内，2018 年前三季度，公司前三季度营收为 54.73 亿元，同比增长 6.45%；净利润为 2.3 亿元，同比增长 371%。公司总资产 80.37 亿元，同比增加 6.07%。第三季度营业收入 19.25 亿元，同比增加 12.8%，第三季度归母净利润为 6775 万，同比增加 1334.02%。

表 1：财务指标预测

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	1649.52	1785.96	1706.46	2112.86	1834.86	1713.73	1924.9
增长率（%）	-0.92%	26.75%	44.92%	26.09%	11.24%	-4.04%	12.80%
毛利率（%）	13.75%	13.22%	14.25%	16.67%	16.14%	17.08%	15.48%
期间费用率（%）	12.35%	12.52%	4.42%	21.81%	12.31%	13.45%	0.70%
营业利润率（%）	0.38%	2.37%	0.98%	4.21%	3.98%	3.86%	3.24%
净利润（百万元）	35.95	24.05	-11.09	46.33	68.85	91.86	62.55
增长率（%）	-77.59%	-81.61%	-112.31%	-68.20%	91.52%	281.88%	663.94%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.02	-0.01	0.04	0.06	0.09	0.06
资产负债率（%）	57.87%	59.24%	62.67%	63.55%	63.33%	62.45%	62.32%
净资产收益率（%）	1.30%	0.90%	-0.41%	1.68%	2.41%	3.14%	2.07%
总资产收益率（%）	0.55%	0.37%	-0.15%	0.61%	0.88%	1.18%	0.78%

点评：

➤ 营收稳中增长，全要素成本优化，净利润大幅提升

报告期内，公司营业收入19.25亿元，同比增长12.8%。归母净利润为6775万元，同比增加1334.02%。报告期内公司网络机顶盒关键原材料存储芯片DDR3、EMMCFlash价格较去年同期下降幅度较大约为20%-30%。由此降低公司成本，净利润大幅提升。此外公司由于拥有一定数量的外汇金融资产且公司国外业务占公司比例约为30%-35%，其中对海外市场销售出口至南美洲、欧洲和亚洲占总出口营业额的比重分别为：5.98%、19.97%和10.52%，因此公司承担一定的外汇风险。报告期内外汇汇兑与同期比较由汇兑损失变为汇兑收益。

➤ 智能机顶盒等业务批量中标，多元化市场份额进一步提升

2018年8月23日中国移动公布了2018智能机顶盒集采候选人名单及份额，其中深圳创维数字中选份额为15.22%。智能机顶盒业务在公司营业总收入中所占比例约为75%-80%左右。据中国移动口径，本次中国移动共需采购智能机顶盒2000万台，其中深圳创维数字中标约为304.4万台，占有所有中标候选人第4位，按照同年一次性优惠报价：186.90元/台计算将为公司带来约为5.7亿元的营收。此次中标将一定程度提升公司订单数量及市场份额。同时代表公司在数字智能终端方面的产品受到国内主流运营商持续的肯定和认可。有利于巩固行业领先地位。与此同时公司积极布局汽车智能系统、智能制造、网络接入设备等。在国内市场的4KIP及高清互动盒子、家庭服务器，智能融合型终端等均不断有批量的中标；海外市场，公司在印度等某些著名运营商智能终端项目中也批量中标。另外，公司汽车电子也在国内新的前装厂流媒体后视镜项目中中标。

➤ 深度挖掘智慧家庭、跨界布局智能汽车

在物联化、智能化的趋势下，公司把握趋势定位于做强做大数字智能盒子业务进一步提升数字智能盒子、网络接入终端等行业的市场份额的同时，积极布局汽车智能电子等业务板块。一方面，公司深度挖掘OTT，把握智慧家庭入口。国内方面，与三大通讯运营商的170家省、地市级运营商实现业务开展，智能终端产品的市场覆盖率分别达到：中国电信集团100%；中国联通集团70%；中国移动集团60%；并于百度AI达成深度战略合作。国际方面，公司重点投入安卓生态系统系列新产品的研发，与Google、Netflix等建立战略合作关系，实现OTT海外市场的突破。另一方面，通过实施汽车智能中控系统、数字液晶仪表系统、智能行车辅助系统等技术及产品研发，创维数字已成功通过北京现代、东风雷诺、长江新能源等产品及验厂审核，跨入了主流车厂的供应商行列。

结论：

报告期内，营收井喷式增长，随着产品质量、性能等提升，议价能力显著提升；多元化跨界布局把握趋势。随着机顶盒与接入终端系列产品智能化升级扩建项目、汽车智能驾驶辅助系统升级扩建项目的建立。公司将继续在相关行业实现较高的增长。

我们预计公司2018年-2020年营业收入分别为81.62亿元、93.86亿元和107.28亿元；每股收益分别为0.12元、0.16元和0.18元，对应PE分别为47X、36X和31X，首次给予公司“推荐”评级。

风险提示：人民币汇率风险，原材料成本上升

表 2：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	5520.21	6364.98	7357.49	8258.82	9476.86	营业收入	5927.09	7254.81	8161.66	9385.90	10728.09
货币资金	1571.97	913.43	1596.11	1508.64	1911.19	营业成本	4670.37	6196.47	6831.31	7845.68	8939.72
应收账款	2412.94	3353.34	3547.57	4209.05	4737.02	营业税金及附加	22.65	21.95	27.94	30.27	35.66
其他应收款	85.69	167.23	188.13	216.35	247.29	营业费用	400.51	471.20	540.81	615.77	707.34
预付款项	22.19	31.44	35.51	43.71	51.05	管理费用	412.70	450.19	537.38	600.21	696.20
存货	923.60	1336.90	1412.40	1657.43	1868.44	财务费用	(67.24)	42.06	41.62	61.00	85.39
其他流动资产	217.07	192.97	176.50	154.28	129.91	资产减值损失	23.87	38.24	31.05	34.65	32.85
非流动资产合计	1061.26	1211.88	1076.01	943.32	813.49	公允价值变动收益	1.68	(4.07)	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.82	5.09	5.09	5.09	5.09	投资净收益	4.75	(7.66)	0.00	0.00	0.00
固定资产	650.89	693.75	589.68	485.62	381.56	营业利润	470.66	154.19	151.55	198.33	230.93
无形资产	169.44	177.52	159.77	143.79	129.41	营业外收入	125.65	3.06	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	47.04	27.26	27.26	27.26	27.26	营业外支出	7.72	4.09	0.00	0.00	0.00
资产总计	6581.47	7576.86	8433.50	9202.14	10290.35	利润总额	588.60	153.16	151.55	198.33	230.93
流动负债合计	3557.21	4464.24	5148.25	5933.01	7011.81	所得税	61.54	57.91	21.22	27.77	32.33
短期借款	394.97	601.83	1066.95	1347.17	1932.42	净利润	527.06	95.24	130.34	170.57	198.60
应付账款	1292.43	1660.22	1834.89	2090.32	2391.51	少数股东损益	40.66	0.91	0.00	0.00	0.00
预收款项	74.70	92.92	113.42	136.99	163.94	归属母公司净利润	486.40	94.34	130.34	170.57	198.60
一年内到期的非流动负债	52.88	167.89	167.89	167.89	167.89	EBITDA	481.99	293.72	314.99	379.38	434.76
非流动负债合计	303.65	351.18	293.30	293.30	293.30	EPS (元)	0.48	0.09	0.12	0.16	0.18
长期借款	122.74	195.43	195.43	195.43	195.43	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	3860.85	4815.42	5441.55	6226.31	7305.11	成长能力					
少数股东权益	63.33	69.90	69.90	69.90	69.90	营业收入增长	44.29%	22.40%	12.50%	15.00%	14.30%
实收资本 (或股本)	1034.56	1070.93	1074.10	1074.10	1074.10	营业利润增长	21.77%	-67.24%	-1.71%	30.87%	16.44%
资本公积	243.40	410.85	410.85	410.85	410.85	归属于母公司净利润增长	38.16%	30.87%	38.16%	30.87%	16.44%
未分配利润	1389.81	1351.23	1335.28	1245.71	1181.41	盈利能力					
归属母公司股东权益合计	2657.28	2691.54	2912.72	2896.60	2906.01	毛利率(%)	21.20%	14.59%	16.30%	16.41%	16.67%
负债和所有者权益	6581.47	7576.86	8433.50	9202.14	10290.35	净利率(%)	8.89%	1.31%	1.60%	1.82%	1.85%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利率 (%)	7.39%	1.25%	1.55%	1.85%	1.93%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	18.30%	3.50%	4.47%	5.89%	6.83%
经营活动现金流	441.81	(587.04)	250.88	(85.36)	124.74	偿债能力					
净利润	527.06	95.24	130.34	170.57	198.60	资产负债率(%)	58.66%	63.55%	64.52%	67.66%	70.99%
折旧摊销	78.57	97.47	104.06	104.06	104.06	流动比率	1.55	1.43	1.43	1.39	1.35
财务费用	(67.24)	42.06	41.62	61.00	85.39	速动比率	1.29	1.13	1.15	1.11	1.09
应收账款减少	(40.35)	(940.39)	(194.24)	(661.47)	(527.98)	营运能力					
预收账款增加	(0.86)	18.22	20.50	23.57	26.95	总资产周转率	1.00	1.02	1.02	1.06	1.10
投资活动现金流	341.09	(73.55)	(30.30)	(34.65)	(32.85)	应收账款周转率	2.48	2.52	2.37	2.42	2.40
公允价值变动收益	1.68	(4.07)	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	4.38	4.91	4.67	4.78	4.79
长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
投资收益	4.75	(7.66)	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)	0.48	0.09	0.12	0.16	0.18
筹资活动现金流	(317.75)	158.68	462.11	32.53	310.66	每股净现金流(最新摊薄)	0.45	(0.47)	0.64	(0.08)	0.37
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	2.57	2.51	2.71	2.70	2.71
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	36.06	36.37	3.17	0.00	0.00	P/E	11.88	63.33	46.97	35.89	30.83
资本公积增加	213.56	167.45	0.00	0.00	0.00	P/B	2.22	2.27	2.10	2.11	2.11
现金净增加额	465.14	(501.91)	682.69	(87.48)	402.55	EV/EBITDA	10.16	20.96	18.91	16.67	14.97

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。