

公司研究/年报点评

2017年03月16日

家用电器/视听器材 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 14.44
合理价格区间(元): 17.70-18.88

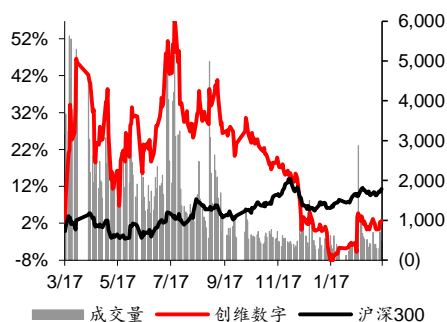
张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@htsc.com

王鹤岱 0755-82776413
联系人 wanghedai@htsc.com

相关研究

- 1 《创维数字(000810):硬件销量快增长, 新业务蓄势待发》2016.12
- 2 《创维数字(000810):短期因素扰动业绩, 未来增长将延续》2016.10
- 3 《创维数字(000810):中报表现抢眼, 运营服务稳步推进》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

订单在手, 增长无忧

创维数字(000810)

三大运营商订单交付, 2017年恢复高速增长

创维数字 2016 年实现归母净利润 4.9 亿元, YoY+6.7%。受关键元器件紧缺影响, Q4 业绩增速出现下滑。2017 年, 电信运营商订单交付、零售端继续放量、汽车电子等新业务发力, 我们预计创维业绩将恢复高速增长。

2016 全年业绩 YoY+6.7%

创维数字 2016 全年实现收入 59.3 亿元, YoY+8.2%; 实现业绩 4.9 亿元, YoY+6.7%; 实现 EPS0.47 元。其中, Q4 单季度收入 16.8 亿元, YoY+3.2%; Q4 单季度业绩 1.4 亿元, YoY-24.9%。公司业绩基本符合市场预期。Q4 收入与业绩增速下滑, 主要由于公司主营产品机顶盒关键元器件全球供应紧张、价格快速上涨, 公司又实行零库存的存货管理政策, 新获得销售订单无法如期交付。我们认为, 创维具有较强的技术研发实力, 一方面可通过适量增加关键元器件库存保证产品供应, 消除库存紧缺所带来的短期影响因素; 另一方面随着产品技术方案的优化, 产品成本将持续降低。

OTT 智能终端放量, 三大运营商订单交付, 2017 年恢复高增长

2016 年, 公司组建零售事业部发力 OTT 智能终端市场。其中, 京东渠道销量同比增长 200%、天猫渠道销量同比增长 300%、线下渠道销量同比增长 409%。OTT 机顶盒行业在政策规范下厂商数量大幅缩减, 但在售品牌数量仍有 127 个, 未来行业集中度仍有进一步提升空间, 创维机顶盒零售端销售有望保持高速增长势头。同时, 三大通信运营商全面发力 IPTV 产品, 大幅增加终端市场招标, 创维中标中国电信招标约 500 万台, 占比 26%; 中国移动占比 15%, 电信、移动订单均锁定至 2017 年底。随着 OTT 盒子持续放量以及电信运营商订单交付, 2017 公司业绩将恢复高速增长。

汽车电子重点布局, 有望步入发展快车道

汽车电子正面临模拟转数字、机械转液晶的发展机遇, 目前行业整体渗透率仍处于较低水平。创维经过长期布局, 业务定位逐渐清晰, 将聚焦前装市场。目前, 公司积极推进新能源汽车厂商客户拓展, 倒视镜、显示屏等产品已大量出货, 中控系统、智能辅助驾驶系统也进展顺利。未来, 汽车智能系统业务未来有望成为公司重要的收入增长来源。

行业龙头地位稳固, 维持“增持”评级

创维数字是我国电视机顶盒龙头, 2017 年中国电信、中国移动机顶盒订单交付带来的收入与业绩弹性非常可观, 广电、零售、海外市场未来的成长空间也非常广阔。汽车电子经过前期布局未来有望持续贡献收入, Ministation VR 版也有望推出。我们预计 2017-2019 年 EPS 为 0.59/0.76/1.02 元, 考虑到公司新兴业务的成长空间, 给予 2017 年 30-32 倍 PE, 对应合理价格区间为 17.70-18.88 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 互联网电视监管政策趋严, 电视游戏消费习惯培养不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	1,035
流通 A 股(百万股)	407.88
52 周内股价区间(元)	12.95-22.06
总市值(百万元)	14,939
总资产(百万元)	6,175
每股净资产(元)	2.22

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,927	7,405	9,298	11,730	14,778
+/-%	8.19	24.93	25.57	26.16	25.98
净利润(百万元)	486.40	610.21	786.21	1,051	1,352
+/-%	6.67	25.45	28.84	33.66	28.70
EPS (元)	0.47	0.59	0.76	1.02	1.31
PE (倍)	30.71	24.48	19.00	14.22	11.05

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
流动资产	5,520	6,639	8,216	10,250	12,802
现金	1,572	1,371	1,785	2,289	2,831
应收账款	2,413	3,334	4,051	5,112	6,476
其他应收账款	85.69	107.50	134.81	170.15	214.32
预付账款	22.19	28.81	35.34	44.62	55.90
存货	923.60	978.35	1,285	1,614	2,009
其他流动资产	503.82	819.07	924.47	1,019	1,216
非流动资产	1,061	951.87	891.76	812.25	734.32
长期投资	0.82	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	650.89	552.39	452.30	351.42	250.14
无形资产	169.44	196.37	223.38	244.06	267.89
其他非流动资产	240.11	203.11	216.08	216.78	216.29
资产总计	6,581	7,591	9,108	11,062	13,537
流动负债	3,557	3,886	4,593	5,468	6,551
短期借款	394.97	233.14	266.06	276.57	265.83
应付账款	1,292	1,718	2,092	2,648	3,315
其他流动负债	1,870	1,935	2,236	2,543	2,970
非流动负债	303.65	323.48	355.71	374.84	396.20
长期借款	122.74	147.57	164.35	189.93	212.45
其他非流动负债	180.90	175.91	191.35	184.91	183.75
负债合计	3,861	4,210	4,949	5,843	6,947
少数股东权益	63.33	113.47	178.71	265.43	377.29
股本	1,035	1,035	1,035	1,035	1,035
资本公积	243.40	243.40	243.40	243.40	243.40
留存公积	1,426	1,990	2,702	3,676	4,934
归属母公司股	2,657	3,267	3,980	4,954	6,212
负债和股东权益	6,581	7,591	9,108	11,062	13,537

现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	441.81	(91.92)	465.49	554.20	604.56
净利润	527.06	660.35	851.45	1,138	1,464
折旧摊销	91.78	131.82	132.06	132.13	132.19
财务费用	(67.24)	(22.73)	(30.34)	(46.07)	(65.84)
投资损失	(4.75)	(3.36)	(3.82)	(3.66)	(3.72)
营运资金变动	(174.67)	(917.58)	(537.84)	(731.97)	(1,009)
其他经营现金	69.62	59.57	53.98	66.21	86.83
投资活动现金	341.09	(35.67)	(61.85)	(46.32)	(50.02)
资本支出	195.55	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	(529.86)	(3.23)	1.21	(0.20)	(0.10)
其他投资现金	6.78	(38.90)	(60.65)	(46.52)	(50.12)
筹资活动现金	(317.75)	(73.58)	11.06	(4.25)	(12.49)
短期借款	288.00	(161.83)	32.91	10.51	(10.74)
长期借款	53.47	24.83	16.78	25.58	22.52
普通股增加	36.06	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	201.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(896.32)	63.42	(38.64)	(40.34)	(24.27)
现金净增加额	485.18	(201.17)	414.70	503.64	542.05

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,927	7,405	9,298	11,730	14,778
营业成本	4,670	5,751	7,177	9,009	11,310
营业税金及附加	22.65	29.53	36.56	46.35	58.29
营业费用	400.51	496.11	621.11	762.48	960.56
管理费用	412.70	503.51	630.41	774.21	960.56
财务费用	(67.24)	(22.73)	(30.34)	(46.07)	(65.84)
资产减值损失	23.87	16.11	18.70	17.83	18.12
公允价值变动收益	1.68	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.75	3.36	3.82	3.66	3.72
营业利润	470.66	634.88	848.51	1,170	1,540
营业外收入	125.65	119.95	121.85	121.22	121.43
营业外支出	7.72	7.89	7.83	7.85	7.85
利润总额	588.60	746.94	962.53	1,284	1,654
所得税	61.54	86.60	111.08	146.04	189.67
净利润	527.06	660.35	851.45	1,138	1,464
少数股东损益	40.66	50.14	65.24	86.72	111.86
归属母公司净利润	486.40	610.21	786.21	1,051	1,352
EBITDA (倍)	495.20	743.98	950.23	1,256	1,607
EPS (元)	0.47	0.59	0.76	1.02	1.31

主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	8.19	24.93	25.57	26.16	25.98
营业利润	0.40	34.89	33.65	37.92	31.63
归属母公司净利润	6.67	25.45	28.84	33.66	28.70
获利能力 (%)					
毛利率	21.20	22.34	22.81	23.20	23.47
净利率	8.21	8.24	8.46	8.96	9.15
ROE	18.30	18.68	19.75	21.21	21.77
ROIC	20.57	21.39	24.47	28.16	29.78
偿债能力					
资产负债率 (%)	58.66	55.46	54.34	52.82	51.32
净负债比率 (%)	14.78	11.25	10.66	9.50	8.21
流动比率	1.55	1.71	1.79	1.87	1.95
速动比率	1.28	1.44	1.49	1.56	1.63
营运能力					
总资产周转率	0.94	1.04	1.11	1.16	1.20
应收账款周转率	2	2	2	2	2
应付账款周转率	3.32	3.82	3.77	3.80	3.79
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.59	0.76	1.02	1.31
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	(0.09)	0.45	0.54	0.58
每股净资产 (最新摊薄)	2.57	3.16	3.85	4.79	6.00
估值比率					
PE (倍)	30.71	24.48	19.00	14.22	11.05
PB (倍)	5.62	4.57	3.75	3.02	2.40
EV_EBITDA (倍)	28	19	15	11	9

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com