

证券研究报告·上市公司简评

家电

# 稳定传统业务，发力互联网 OTT

## 事件

公司公布 2016 年报，公司收购液晶器件构成同一控制下的企业合并，合并后营业收入 59.27 亿元，同比增 8.2%，归母净利 4.86 亿元，同比增 6.7%，基本每股收益为 0.48 元；公司剔除液晶器件合并影响后，营业收入 52.2 亿元，同比增 28.6%，归母净利 3.96 亿元，同比增 5.1%；同时，公司拟每 10 股派发现金红利 1.1 元（含税）。

## 简评

### （1）互联网 OTT 智能终端放量增长，整体收入稳增

2016 年，公司收购液晶器件完成，合并计算公司营收 59.27 亿元，同比增 8.2%。主营业务中，数字顶盒收入达 48.75 亿元，同比增 23.3%，占主营收入比例达 82.3%。公司继续开展与广电运营商市场深度合作，实现营收 13.70 亿元，同时保持了在有线数字电视终端市场 28.3% 的占有率。在网络机顶盒上，一方面，公司推动与电信运营商合作，发展 IPTV+OTT 机顶盒业务，实现营收 6.42 亿元，同比增长 159.8%；另一方面，自主 OTT 业务稳健发展，营收 8.90 亿元，同比增长 20.4%。公司四季度营业收入 16.76 亿，同比下滑 19.3%。

### （2）出口业务提升明显，不断扩大海外市场营销

公司内销收入占比 59.4%，达到 34.89 亿元，同比下滑 9.4%。外销收入 23.83 亿元，同比增 48.1%。公司在海外传统优势市场如印度、南非继续扩大市场份额，同时 Strong 集团纳入合并报表实现在欧洲市场 54.2% 的增长。

### （3）优化产品结构提升毛利率，费用率上涨拖累净利

公司毛利率为 21.2%，同比增长 2 个百分点。数字机顶盒产品毛利率为 21.7%，同比升 0.2 个百分点。机顶盒业务中，智能网络机顶盒、地面机顶盒与卫星机顶盒均实现收入占比与毛利提升。公司本期销售费用率 6.8%，上涨 1.1 个百分点，管理费用率 7.0%，上升 1.9 个百分点，由于公司持续扩大市场推广费用，并增加对研发人员薪酬投入和欧洲 Strong 并表；综上，公司实现 4.86 亿元，同比增 6.7%，净利率 8.2%，同比基本持平。

### （4）把握传统市场，发力智能终端

公司掌握较多机顶盒核心技术，与广电运营商、通信运营商均有稳定的合作关系，且在有线电视终端市场和通信运营商市场都有较高的市场占有率，可以分享未来智能终端的需求提升。同时 OTT 业务发展呈稳步增长的态势，随着自主 OTT 用户数的进一步增加，自主 OTT 运营已实现视频、内容、应用、广告等的多线营收。

**投资建议：**我们认为，公司传统有线电视运营业务市场优势明显，互联网 OTT 智能终端具备潜力。并且在人民币汇率较低背景下，公司海外出口占比的提升有望继续拉高整体利润水平。

预计 2017-19 年 EPS 为 0.61/0.74/0.83 元，对应 PE 分别 24/20/17 倍，给予“维持”评级。

**风险提示：**传统有线电视运营业务加速下滑；互联网 OTT 智能终端增长速度低于预期。人民币汇率变化，导致海外收入变化。

## 创维数字 (000810)

**首次评级**
**增持**
**林寰宇**

linhuanyu@csc.com.cn

0755-23998643

执业证书编号：S1440516070002

发布日期：2017 年 3 月 17 日

当前股价：14.44 元

目标价格 6 个月：16.60 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-2.04/-3.78	-1.03/-5.88	2.7/-11.42
12 月最高/最低价 (元)			22.84/12.62
总股本 (万股)			103455.83
流通 A 股 (万股)			40788.39
总市值 (亿元)			149.39
流通市值 (亿元)			58.90
近 3 月日均成交量 (万)			496.61
主要股东			
深圳创维-RGB 电子有限公司			56.5%

### 股价表现



### 相关研究报告



## 一、收入增长稳定，海外收入成为亮点

表 1：互联网 OTT 智能终端放量增长，公司收入端增长稳定（单位：百万）

分产品	营业收入（2016A）	收入占比	营业收入（2015A）	同比
数字机顶盒	4,874.9	82.3%	3,954.3	23.28%
网络接入设备	72.9	1.2%	39.8	83.48%
技术服务费	55.3	0.9%	50.3	9.85%
汽车电子	30.4	0.5%	40.9	-25.77%
创维液晶器件业务	628.7	10.6%	1,370.4	-54.13%
智能电视及一体机	129.7	2.2%	0.0	
其他产品	79.9	1.3%	4.9	1524.10%
其他业务收入	55.3	0.9%	17.6	213.71%
合计	5,927.1	100.0%	5,478.3	8.19%

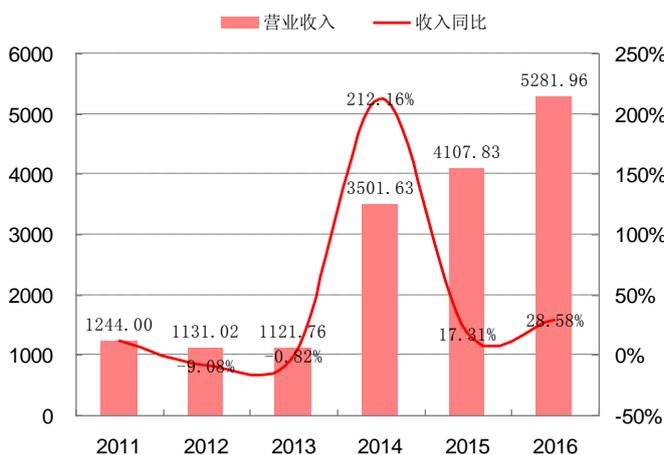
资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

表 2：Strong 集团纳入合并，海外收入增速超预期（单位：百万）

分地区	营业收入（2016A）	收入占比	营业收入（2015A）	同比
国内	3,489.1	59.4%	3,851.5	-9.4%
国外	2,382.7	40.6%	1,609.2	48.1%
合计	5,871.8	100.0%	5,460.6	7.5%

资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

图 1：剔除液晶器件合并影响后收入规模稳步扩张



资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部



## 二、公司毛利较大提升，净利率基本持平

### （一）产品结构优化，综合毛利率有较大提升

表 3：整体产品毛利率保持稳定

分产品	毛利率（2016A）	毛利率（2015A）	比上年同期增减
数字机顶盒	21.7%	21.5%	0.2%
网络接入设备	28.6%	16.1%	12.5%
技术服务费	79.1%	80.3%	-1.2%
汽车电子	21.4%	30.8%	-9.5%
创维液晶器件业务	11.6%	9.7%	1.8%
智能电视及一体机	8.5%	0.0%	8.5%
其他	20.6%	14.0%	6.6%

数据来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

表 4：内销产品结构优化，毛利率获较大提升

分地区	毛利率（2016A）	毛利率（2015A）	比上年同期增减
国内	21.6%	18.5%	3.1%
国外	20.7%	20.6%	0.0%

数据来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

### （二）毛利提升，费用率提升，净利率基本持平

图 2：毛利率提升与净利润持平

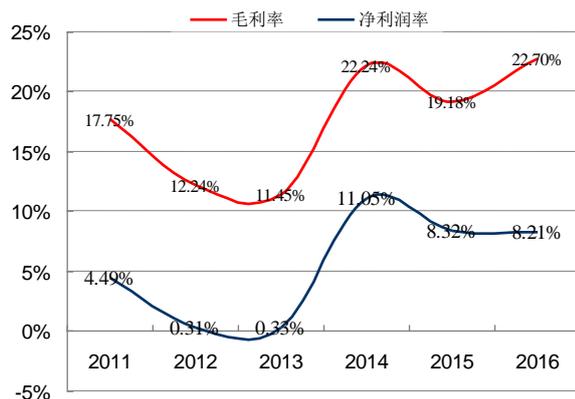
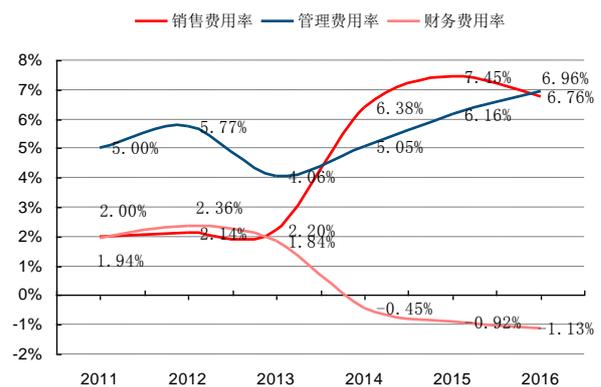


图 3：净利率受费用率上升拖累，基本持平



资料来源：中怡康、中信建投证券研究发展部



### 三、公司保持稳定现金分红比例

#### (1) 分配预案

以 2016 年 12 月 31 日股本总数 1,034,558,280 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 1.1 元（含税），占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 23.4%。



盈利预测

科目(单位: 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	5478.3	5927.1	6822.1	7886.3	8832.7
营业总收入增长率	56.4%	8.2%	15.1%	15.6%	12.0%
二、营业总成本	5010.1	5462.9	6203.7	7107.4	7945.4
其中: 营业成本	4427.6	4670.4	5272.1	6093.8	6824.1
毛利率	19.2%	21.2%	22.7%	22.7%	22.7%
营业税金及附加	23.7	22.7	22.9	23.7	24.8
销售费用	312.8	400.5	491.2	517.0	574.1
销售费用率	5.7%	6.8%	7.2%	6.6%	6.5%
管理费用	282.0	412.7	457.1	512.6	565.3
管理费用率	5.1%	7.0%	6.7%	6.5%	6.4%
财务费用	-36.6	-67.2	-59.0	-54.3	-63.2
资产减值损失	0.6	23.9	19.4	14.6	20.3
加: 公允价值变动收益	0.0	1.7	1.7	3.0	3.0
投资收益及其它	0.6	4.8	3.6	3.0	3.8
三、营业利润	468.8	470.7	623.6	784.8	894.0
加: 营业外收入	108.6	125.7	135.0	142.0	134.2
减: 营业外支出	8.3	7.7	7.6	9.1	8.1
四、利润总额	569.1	588.6	751.0	917.8	1020.1
减: 所得税费用	77.1	61.5	84.1	114.7	116.1
综合所得税率	13.6%	10.5%	11.2%	12.5%	11.4%
五、净利润	491.9	527.1	666.9	803.1	903.9
归属于母公司净利润	456.0	486.4	626.2	762.4	863.3
净利润同比增长	17.9%	6.7%	28.7%	21.7%	13.2%
净利润率	8.3%	8.2%	9.2%	9.7%	9.8%
少数股东损益	36.0	40.7	40.7	40.7	40.7
少数股东损益占比	0.1	0.1	0.1	0.1	4.5%
六、总股本	1035	1035	1035	1035	1035
七、按期末股数简单每股收益:	0.44	0.47	0.61	0.74	0.83



## 分析师介绍

**林寰宇：**家电行业首席分析师，英国雷丁大学 ICMA Centre 投资管理硕士，6 年证券从业经历，2016 年 5 月加入中信建投证券。所在团队在新财富分析师评选家电行业 2014 年获第 4 名，2013 年第 2 名，2012 年第 3 名；水晶球分析师评选家电行业 2014 年第 3 名，2013 年第 2 名。

## 报告贡献人

**王森泉** 0755-23952703 wangsenquan@csc.com.cn

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622