

创维数字 (000810)

2017-04-20

公司报告 | 点评报告

评级 **增持** 维持

供给影响经营表现，后续有望逐步改善

报告要点

■ 事件描述

创维数字披露 17 年一季报：公司一季度实现营收 16.50 亿元，同比下降 0.92%，实现归属净利润 3080 万元，同比下降 79.22%，实现 EPS 0.03 元。

■ 事件评论

- **供给不足影响出货，但收入端仍环比改善：**一季度公司收入基本同比持续：出口方面，虽然订单量同比增长，但由于部分零部件供给不足影响当期生产，公司出口业务收入同比有所下降；内销方面，受益于电信订单出货量的增长，公司内销业务同比小幅增长；此外，报告期液晶模组业务收入也有明显增长；总的来说，一季度公司收入端表现稳健且环比已有明显改善；而后续考虑到公司目前订单需求持续向好，且上游存储芯片供给问题已经逐步缓解，预计公司二季度收入端表现将环比改善。
- **原材料涨价拖累业绩，盈利或将环比改善：**一季度公司毛利率下行 8.67pct，主因在于存储芯片 DDR3 及 EMMC FLASH 大幅涨价推高成本，且当期产品结构有所变化；费用率方面，尽管销售费用已有效控制，但基于管理费用增加及利息收入减少，一季度期间费用率提升 0.85pct；综上，受部分核心零部件价格上涨及费用率提升的影响，公司一季度归属净利率大幅下行 7.04pct 从而拖累整体业绩表现，后续考虑到零部件价格企稳且公司出厂价逐步提升，其盈利能力将逐步回升至合理水平。
- **多元化战略布局，积极探索运营及服务市场：**随着智能电视盒子销量积累及入口价值渐显，公司积极探索增值服务业务：一方面与广电运营商合作的“广电 + 互联网”信息服务 APP 业务在 16 年开始大规模投入医院覆盖，公司运营与技术服务已实现一定收入规模；另一方面公司在汽车电子、移动互联网运营、家电 O2O 业务及 VR 等领域积极开展多元化布局，效果有望逐步显现；总的来说，多元化布局长期效果值得期待。
- **维持“增持”评级：**尽管部分零部件供给收紧影响生产，但公司一季度营收基本持平且环比显著改善，但部分上游零部件大幅涨价大幅拖累当期公司盈利能力及业绩表现；不过后续考虑元器件供给问题逐步缓解且公司已逐步调整产品出厂价，公司二季度经营有望逐步迎来改善；此外公司多元化战略布局也将打开长期空间；预计公司 17、18 年 EPS 为 0.51 及 0.59 元，对应目前股价 PE 为 25.33 及 21.71 倍，维持“增持”评级。

分析师 徐春

☎ (8621)68751711

✉ xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513070006

分析师 孙珊

☎ (8621)68751711

✉ sunshan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517020002

分析师 管泉森

☎ (8621)68751711

✉ guanqs@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516070002

联系人 贺本东

☎ (8621)68751711

✉ hebd@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



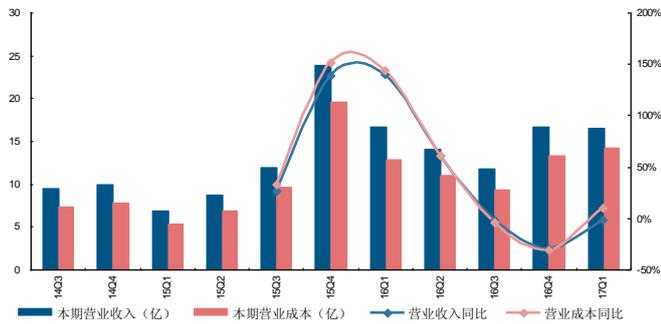
资料来源：Wind

相关研究

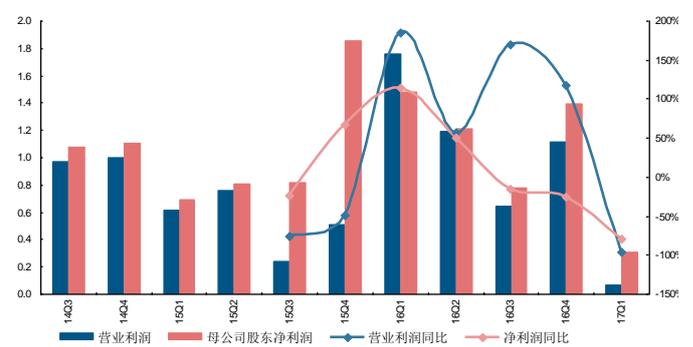
- 《短期经营有所波动，长期发展仍然可期》
2017-03-16
- 《主业延续稳健表现，转型布局值得期待》
2017-01-22
- 《主业增速稳健，多元化布局值得期待》
2016-10-24

风险提示：

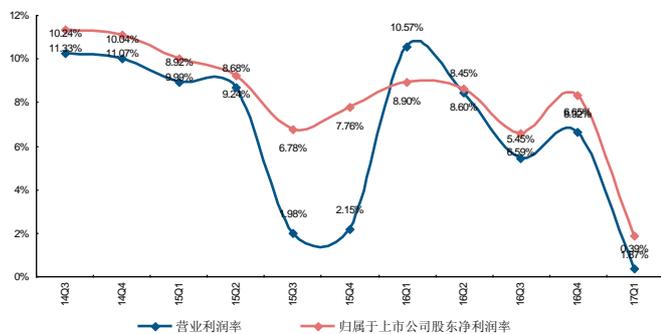
1. 原材料价格持续上涨；
2. 市场需求不及预期。

图 1：17 年一季度公司主营下滑 0.92%


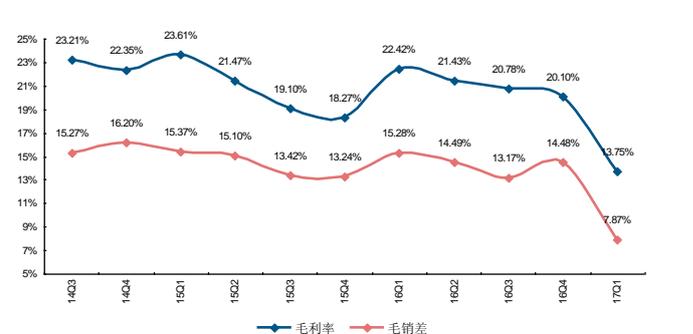
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：一季度营业利润及归属净利润分别下滑 96.35%及 79.22%


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：一季度营业利润率及归属净利率分别下滑 10.18 及 7.04 个百分点


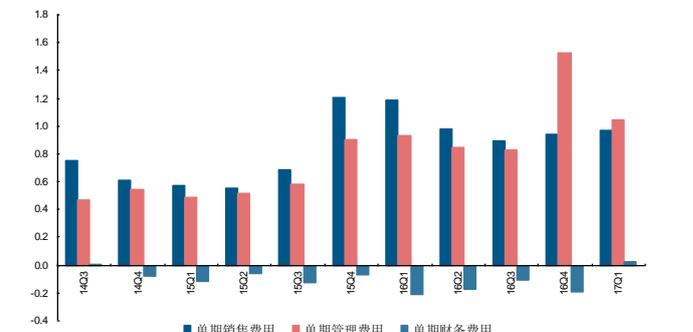
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：一季度毛利率为 13.75%，同比下滑 8.67 个百分点


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：一季度期间费用率为 12.35%，同比提升 0.85 个百分点


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：公司期间费用绝对额一览


资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：17 年一季度公司利润表各项占营收比重变动一览

| | 17Q1 | 16Q1 | 16Q4 | 同比变动 | 同比变动原因解析 | 环比变动 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|--------------|--------|
| 营业收入 | 100.00% | 100.00% | 100.00% | - | | - |
| 营业成本 | 86.25% | 77.58% | 79.90% | 8.67% | | 6.36% |
| 毛利率 | 13.75% | 22.42% | 20.10% | -8.67% | 原材料涨价、产品结构变化 | -6.36% |
| 营业税金及附加 | 0.42% | 0.31% | 0.43% | 0.11% | | -0.01% |
| 销售费用率 | 5.87% | 7.14% | 5.63% | -1.27% | 费用有效控制 | 0.25% |
| 管理费用率 | 6.35% | 5.62% | 9.09% | 0.73% | 研发投入增加 | -2.74% |
| 财务费用率 | 0.12% | -1.26% | -1.12% | 1.38% | 去年同期汇兑收益基数较大 | 1.25% |
| 资产减值损失 | 0.67% | 0.16% | -0.33% | 0.51% | | 1.00% |
| 公允价值变动净收益 | -0.02% | 0.00% | 0.10% | -0.02% | | -0.12% |
| 投资净收益 | 0.11% | 0.11% | 0.14% | -0.01% | | -0.03% |
| 营业利润率 | 0.39% | 10.57% | 6.65% | -10.18% | | -6.27% |
| 营业外收入 | 2.01% | 1.35% | 3.05% | 0.66% | | -1.04% |
| 营业外支出 | 0.02% | 0.09% | 0.04% | -0.07% | | -0.02% |
| 利润总额 | 2.38% | 11.83% | 9.67% | -9.45% | | -7.29% |
| 所得税 | 0.20% | 2.19% | 0.97% | -1.99% | | -0.78% |
| 净利润率 | 2.18% | 9.64% | 8.70% | -7.46% | | -6.52% |
| 少数股东损益 | 0.31% | 0.73% | 0.38% | -0.42% | | -0.06% |
| 归属母公司股东净利润率 | 1.87% | 8.90% | 8.32% | -7.04% | | -6.45% |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

主要财务指标

| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 5927 | 6698 | 7432 | 8134 |
| 增长率(%) | 8% | 13% | 11% | 9% |
| 归属母公司所有者净利润 (百万元) | 486.4 | 504.5 | 588.6 | 697.0 |
| 增长率(%) | 7% | 4% | 17% | 18% |
| 每股收益(元) | 0.487 | 0.505 | 0.589 | 0.698 |
| 净资产收益率 (%) | 18.3% | 16.6% | 16.9% | 17.4% |
| 每股经营现金流 (元) | 0.43 | | | |

财务报表及指标预测

| 利润表 (百万元) | | | | | 资产负债表 (百万元) | | | | |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 5927 | 6698 | 7432 | 8134 | 货币资金 | 1572 | 871 | 2301 | 2945 |
| 营业成本 | 4670 | 5361 | 5911 | 6427 | 交易性金融资产 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 毛利 | 1257 | 1337 | 1521 | 1707 | 应收账款 | 2499 | 3767 | 3133 | 3429 |
| %营业收入 | 21.2% | 20.0% | 20.5% | 21.0% | 存货 | 924 | 1057 | 1163 | 1262 |
| 营业税金及附加 | 23 | 26 | 28 | 31 | 预付账款 | 22 | 25 | 28 | 31 |
| %营业收入 | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 其他流动资产 | 221 | 242 | 268 | 294 |
| 销售费用 | 401 | 435 | 483 | 529 | 流动资产合计 | 5520 | 6178 | 7133 | 8222 |
| %营业收入 | 6.8% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 可供出售金融资产 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 管理费用 | 413 | 455 | 505 | 553 | 持有至到期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %营业收入 | 7.0% | 6.8% | 6.8% | 6.8% | 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -67 | -93 | -111 | -153 | 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %营业收入 | -1.1% | -1.4% | -1.5% | -1.9% | 固定资产合计 | 656 | 526 | 395 | 245 |
| 资产减值损失 | 0 | 3 | 3 | 3 | 无形资产 | 169 | 161 | 153 | 145 |
| 公允价值变动收益 | 2 | 0 | 0 | 0 | 商誉 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 投资收益 | 5 | 0 | 0 | 0 | 递延所得税资产 | 56 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 495 | 510 | 612 | 743 | 其他非流动资产 | 87 | 87 | 87 | 87 |
| %营业收入 | 8.3% | 7.6% | 8.2% | 9.1% | 资产总计 | 6581 | 7045 | 7861 | 8792 |
| 营业外收支 | 118 | 100 | 100 | 100 | 短期贷款 | 448 | 44 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 589 | 610 | 712 | 843 | 应付款项 | 2032 | 2333 | 2572 | 2796 |
| %营业收入 | 9.9% | 9.1% | 9.6% | 10.4% | 预收账款 | 75 | 84 | 94 | 103 |
| 所得税费用 | 62 | 64 | 74 | 88 | 应付职工薪酬 | 118 | 135 | 149 | 162 |
| 净利润 | 527 | 547 | 638 | 755 | 应交税费 | 64 | 68 | 78 | 90 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 486.4 | 504.5 | 588.6 | 697.0 | 其他流动负债 | 822 | 937 | 1034 | 1125 |
| 少数股东损益 | 41 | 42 | 49 | 58 | 流动负债合计 | 3557 | 3601 | 3926 | 4275 |
| EPS (元/股) | 0.49 | 0.51 | 0.59 | 0.70 | 长期借款 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| | | | | | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 其他非流动负债 | 181 | 181 | 181 | 181 |
| | | | | | 负债合计 | 3861 | 3904 | 4229 | 4579 |
| | | | | | 归属于母公司 | 2657 | 3036 | 3477 | 4000 |
| | | | | | 少数股东权益 | 63 | 106 | 155 | 213 |
| | | | | | 股东权益 | 2721 | 3141 | 3632 | 4213 |
| | | | | | 负债及股东权益 | 6581 | 7045 | 7861 | 8792 |
| | | | | | 基本指标 | | | | |
| | | | | | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| | | | | | EPS | 0.487 | 0.505 | 0.589 | 0.698 |
| | | | | | BVPS | 2.66 | 3.04 | 3.48 | 4.01 |
| | | | | | PE | 26.28 | 25.33 | 21.71 | 18.34 |
| | | | | | PEG | 2.06 | 1.99 | 1.70 | 1.44 |
| | | | | | PB | 4.81 | 4.21 | 3.68 | 3.20 |
| | | | | | EV/EBITDA | 27.57 | 18.41 | 13.91 | 11.31 |
| | | | | | ROE | 18.3% | 16.6% | 16.9% | 17.4% |

投资评级说明

| | |
|--------|---|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 看好： | 相对表现优于市场 |
| 中性： | 相对表现与市场持平 |
| 看淡： | 相对表现弱于市场 |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 买入： | 相对大盘涨幅大于 10% |
| 增持： | 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 |
| 中性： | 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 |
| 减持： | 相对大盘涨幅小于-5% |
| 无投资评级： | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。