

创维数字 (000810)

公司研究/简评报告

17Q1 业绩符合市场预期，下游需求依然旺盛

简评报告/电子元器件

2017年04月21日

一、事件概述

近期，创维数字发布2017年一季度报：营收16.49亿元，同比下降0.92%；归属于上市公司股东的净利润3079.91万元，同比下降79.22%；归属于上市公司股东的扣非后净利润1537.26万元，同比下降88.44%；EPS为0.0298元，扣非后EPS为0.0149元。

二、分析与判断

➤ 17Q1 业绩符合市场预期，营收稳健，订单需求不减

1、公司在2017年第一季度业绩预告中指出，预计归属于上市公司股东的净利润为2500万元~3500万元，同比下降83.13%~76.39%。17Q1业绩落入均值偏上区间。报告期内，公司销售收入稳健，数字机顶盒产品订单饱满，市场覆盖率和市占率进一步提升。受DDR3、EMMC FLASH等原材料供应极其紧张的影响，产品成本上升，毛利率同比下降。

2、我们认为，原材料涨价对机顶盒厂商是一把双刃剑。短期来看，由于存储芯片等元器件成本难以快速转嫁，会引致机顶盒生产商利润侵蚀；但中长期来看，涨价将淘汰部分实力偏弱的中小型机顶盒供应商，产品供给下降，市场集中度将大幅提升，龙头厂商有望因此受益。

➤ 市场需求旺盛，产品价格将逐步上调，毛利率将逐季改善，盈利将持续向好

1、目前原材料供应开始改善，存储DDR3供应能够完全满足订单的需求，价格呈下降趋势；EMMC FLASH能够保证目前已有订单逐步、有序的出货，价格基本稳定。受原材料供应紧张影响，国内外数字机顶盒产品市场供给十分紧缺，订单需求旺盛。公司后续将在保证原材料供应的基础上，逐步提升数字机顶盒的售价；在保证可靠性、稳定性、产品品质的条件下，优化产品技术方案，推出相应的可替代新方案或新的国产替代原材料。

2、我们认为，公司拥有产能大、市场份额高、品牌、产品性能突出等优势，在保证可靠性、质量、性能的情况下，随着产品结构以及市场销售策略的优化调整，原材料成本将有望向下游传导，毛利率将能够持续改善，盈利将持续向好。

三、盈利预测与投资建议

根据公司发布的战略，未来创维数字将聚焦机顶盒、汽车智能系统、智能制造以及与上述业务相关的运营服务等四个方面。我们尤其看好公司在汽车智能系统领域的发展。当前，公司已将汽车电子业务提升到战略发展高度，投入资源，集中研究开发汽车前装中控系统、智能驾驶舱相关产品和辅助驾驶系统。其中，汽车电子的中控智能系统是公司2017年重点项目，预计今年将有两家前装厂家实现批量销售。

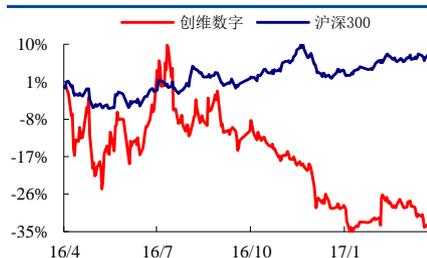
强烈推荐 维持评级

合理估值：14.40—16.20元

交易数据 2017-4-20

收盘价(元)	12.80
近12个月最高/最低	22.06/12.95
总股本(百万股)	1035
流通股本(百万股)	408
流通股比例(%)	39
总市值(亿元)	132
流通市值(亿元)	52

该股与沪深300走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610)8512 7605

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：(8610)8512 7605

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 《创维数字(000810)深度：布局微主机+VR，转运营OTT再发力》20161024
- 《创维数字(000810)季报点评：内生增长稳定，进军家庭主机市场》20161025

虽然当前机顶盒业务拖累公司 2017 年业绩增长，但我们仍然期待公司经营策略的调整将使得负面影响消除到最低程度。同时，我们也看好公司在汽车电子业务的发力，有望带来新的业绩增长弹性。

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)	27.2	35.9	24.6	17.0
PB	5.0	4.4	3.7	3.1

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	421	591	768	1,160

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1572	1306	1654	2237
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	6170	7491	8965
长期股权投资	1	0	0	0
固定资产	651	1055	1525	1973
无形资产	287	318	352	384
非流动资产合计	1061	1178	1330	1335
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	1.6
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
现金比率	0.4	0.3	0.3	0.4
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	0.00	0.38	0.60	0.79
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	27.2	35.9	24.6	17.0
PB	5.0	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	29.1	20.5	15.3	9.6
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	0	391	576	828
折旧和摊销	0	241	241	378
营运资金变动	0	(144)	(76)	(241)
经营活动现金流	0	398	621	816
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	23	(266)	348	583

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；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。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。