

投资评级：强烈推荐（维持）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email: zhouwj@cgs.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人（研究助理）:

赵悦媛 0755-83516207

Email: zhaoyy@cgs.com

从业证书编号:S1070115080102

研究助理余芳沁对本报告亦有贡献

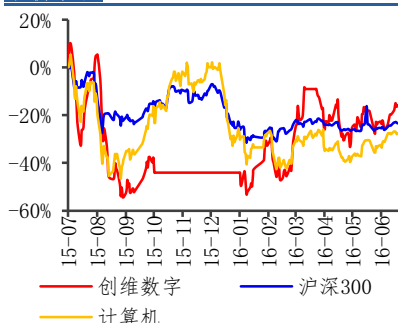
市场数据

目前股价	18.94
总市值（亿元）	189.12
流通市值（亿元）	74.28
总股本（万股）	99,850
流通股本（万股）	39,217
12 个月最高/最低	25.85/9.61

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	5954	7204	8672
(+/-%)	44.9%	21.0%	20.4%
净利润	539	708	901
(+/-%)	29.8%	31.2%	27.4%
摊薄 EPS	0.54	0.71	0.90
PE	35.06	26.72	10.98

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<家庭智能新生态，虚拟现实实力派——创维数字（000810）公司动态点评>>

上半年业绩靓丽符合预期，新产品推出助力估值提升

——创维数字（000810）公司动态点评

投资建议

公司上半年内销与出口增长强劲，业绩靓丽符合预期。主要系印度、南非等海外市场产品已进入交付期、国内三大电信运营商订单增多、Strong 集团纳入合并报表以及互联网 OTT 需求扩大所致；此外，与腾讯合作研发的游戏主机 miniStation 于 7 月 11 日在互联网平台、公司官网及品牌直营店等多渠道预售，火力全开！预计于 11 月再推 VR 版主机切入虚拟现实领域，或将进一步带动估值提升。我们预测公司 2016-2018 年营业收入分别为 59.54 亿元、72.04 亿元和 86.72 亿元，净利润分别为 5.39 亿元、7.08 亿元和 9.01 亿元，对应 EPS 为 0.54 元、0.71 元和 0.90 元，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- **盈利大幅增长，龙头地位稳固。**公司上半年预计盈利 25,000 万元-27,500 万元，同比大幅增长 55.24%-70.77%。主要原因在于：1）海外市场方面，来自印度、南非等发展中国家的订单不断落地，部分产品陆续交付，为业绩提供良好保障；公司并购 Strong 集团，借助其渠道和品牌影响力，顺利进入欧洲高端市场。高端产品需求火爆，带来源源不断的现金流。2）国内市场方面，三大电信运营商订单也逐步放量，内销出口齐头并进，印证公司主业强势发展。3）公司已经完成了液晶器件 51% 的股权收购，并于 3 月 31 日将其纳入合并报表。此次收购整合了关联方优质资产，大大增强了公司的盈利能力。可以预料，随着上市公司对液晶器件剩余 49% 股权的收购，未来将实现更大的协同效应。4）“宽带中国”等一系列战略的实施，为公司网络接入设备带来新的增长机会。
- **miniStation 即将推出，丰富的内容提供支撑。**标准版 miniStation 于 11 日开始预售。腾讯《王者荣耀》、《全民突击》等 17 款经典手游搬上电视大屏，《现代战争 5》、《聚爆》等 Gameloft 及国内外知名公司开发的高品质大作应有尽有。从短跑、网球等内容的体感游戏，到《天天过马路》、《风云足球》、《拳皇 97》等多人游戏，从最热门的竞技游戏到最经典的对战游戏，内容全部免费，每周更新。除了游戏以外，创维微游戏机还包含了定制的视频专享内容，囊括了腾讯诸多热门视频，如 NBA 直播、美剧、100% 国内院线大片覆盖。
- **产品配置强大，营销多渠道发力。**创维 miniStation 是基于电视的全新游戏硬件品类，基于 Android 开放平台，不仅在内容更新上与传统游戏主机相比更有优势，还拥有 PC 级硬件配置，性能强大。产品独家定制

2016-03-24

DSP 多屏同步,采用 RK3288 四核 Cortex-A17 处理器,最高主频 1.8Ghz;配合 MALI-T764 的 GPU,每秒 2.67 亿个图形绘制,2400M 的像素填充率;还拥有 4K 解码能力,画面效果震撼。尊享版(配备专业无线手柄)售价 599 元,适用于传统主机游戏爱好者;而裸机仅 499 元,手机连接 miniStation 即可当操作手柄,动态选择最优的信道确保精准流畅的操控体验。miniStation 将在互联网平台、公司官网、线下实体连锁店及品牌直营店等多渠道预售。腾讯负责线上引流,创维利用自有线上和线下渠道销售,目前线下体验店已达 100 家。

- **家庭娱乐出现新方式,电视游戏市场已然开闸。**创维数字创新家庭娱乐新方式,miniStation 支持 8 台设备同时接入,在手机和手柄双操作的保障下,可实现多人游戏玩到尽兴。腾讯通过《全民超神》《全民突击》积累了初期移动电竞用户,又在《王者荣耀》和《穿越火线枪战王者》等后续产品的帮助下将用户规模扩大到 1.7 亿,作为生态构建的基础,已经具备了足够的优势。中国 4 亿户家庭,若每户家庭每天平均有 3 小时的娱乐时间,平均每家每年花费 500 元,一个千亿级的电视游戏市场有待掘金。
- **VR 产业链开始形成,势将成为行业标杆。**公司系 A 股市场上为数不多能自主研发 VR 硬件设备的厂商之一,预计将于今年十一月再推 VR 版 miniStation 切入虚拟现实领域。该设备配置强大,置入为顶级移动终端定制的高通骁龙 820 处理器,搭载 ARM 高端 GPU,采用三星 4K AMOLED 屏幕。创维负责硬件研发与底层驱动,腾讯提供软件与内容资源。二者联合运营,有望产生 HTC 与 Valve 的合作效应。
- **打破市场误区,估值有望提升。**市场对公司的认知仍停留于“家电企业”,这实则是一大误区。公司不仅发力 VR 业务,同时积极拓展汽车智能等领域,布局智慧互联生态链,我们认为应给予其 TMT 企业估值。公司集【VR】+【AMOLED】+【车联网】三大热门概念于一身,且目前 PE 仅为 35 倍,未来应有较大上升空间。
- **风险提示:**产品销量不达预期,运营和服务的市场拓展存在较大的不确定性。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3502	4108	5954	7204	8672	成长性					
营业成本	2723	3190	4599	5487	6538	营业收入增长	212.2%	17.3%	44.9%	21.0%	20.4%
销售费用	224	306	425	519	625	营业成本增长	174.1%	17.2%	44.2%	19.3%	19.1%
管理费用	177	253	341	414	498	营业利润增长	1473.5%	6.8%	36.8%	36.3%	30.7%
财务费用	-16	-38	-14	-25	-36	利润总额增长	1648.4%	9.3%	30.2%	31.2%	27.4%
投资净收益	5	1	0	0	0	净利润增长	2263.0%	7.2%	29.8%	31.2%	27.4%
营业利润	362	387	529	721	942	盈利能力					
营业外收支	71	87	87	87	87	毛利率	22.2%	22.3%	22.8%	23.8%	24.6%
利润总额	433	473	616	808	1029	销售净利率	11.0%	10.0%	9.0%	9.8%	10.3%
所得税	48	60	80	105	134	ROE	19.5%	18.1%	17.0%	18.9%	20.2%
少数股东损益	-2	-3	-4	-5	-6	ROIC	48.2%	25.4%	21.3%	23.6%	27.5%
净利润	387	415	539	708	902	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	6.4%	7.4%	7.1%	7.2%	7.2%
流动资产	3595	4543	5066	5569	6387	管理费用/营业收入	5.1%	6.2%	5.7%	5.7%	5.7%
货币资金	908	432	752	1029	1620	财务费用/营业收入	-0.5%	-0.9%	-0.2%	-0.4%	-0.4%
应收账款	2384	2599	2778	2928	3085	投资收益/营业利润	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	253	729	753	829	899	所得税/利润总额	11.0%	12.8%	13.0%	13.0%	13.0%
其他流动资产	50	783	783	783	783	应收账款周转率	1.51	1.64	2.23	2.56	2.93
非流动资产	166	490	1275	1621	1949	存货周转率	10.78	4.37	6.11	6.62	7.27
固定资产	112	240	456	673	869	流动资产周转率	1.84	0.82	0.95	1.09	1.15
资产总计	3761	5034	6341	7190	8335	总资产周转率	0.93	0.82	0.94	1.00	1.04
流动负债	1543	2312	2553	2837	3266	偿债能力					
短期借款	0	107	0	0	0	资产负债率	46.5%	53.2%	49.1%	47.3%	46.0%
应付和预收款项	1543	2205	2553	2837	3266	流动比率	2.33	1.81	1.84	1.83	1.84
非流动负债	204	368	558	560	568	速动比率	2.13	1.21	1.28	1.30	1.36
长期借款	150	69	69	69	69	每股指标（元）					
负债合计	1747	2680	3111	3398	3834	EPS	0.39	0.42	0.54	0.71	0.90
股东权益	2014	2354	3230	3793	4501	每股净资产	2.02	2.36	3.23	3.80	4.51
股本	499	999	1034	1034	1034	每股经营现金流	0.43	-0.41	0.32	0.28	0.59
留存收益	1489	1273	1683	2221	2906	每股经营现金/EPS	1.10	-0.99	0.59	0.39	0.66
少数股东权益	25	52	48	43	37	估值					
负债和权益总计	3761	5034	6341	7190	8335	PE	43.83	40.81	31.43	23.95	18.81
现金流量表						PEG	1.96	1.39	0.70	1.14	0.92
经营活动现金流	219	432	760	897	1290	PB	8.53	7.37	5.33	4.52	3.80
其中营运资本减少	-31	180	282	218	389	PS	4.84	4.13	2.85	2.35	1.96
投资活动现金流	17	-891	-839	-469	-516	EV/EBITDA	17.64	32.89	23.59	17.41	13.14
其中资本支出	-469	188	332	381	411	EV/SALES	2.22	4.09	2.85	2.32	1.86
融资活动现金流	194	31	400	-152	-183	EV/IC	6.03	7.86	6.53	5.76	5.32
净现金总变化	431	-421	321	276	591	ROIC-WACC	0.39	0.16	0.12	0.14	0.18

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

赵悦媛: 吉林大学理学硕士, 2015 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 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, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xievw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>