



# 创维数码

## 机顶盒业绩下滑超预期

公司动态 中文摘要

维持推荐

股票代码	00751.HK
评级	推荐
最新收盘价	港币 5.10
目标价	港币 6.14
主营行业	家电及相关

资料来源：万得资讯，彭博资讯，中金公司研究部

### 公司近况

公司公告：1) 3月彩电内销 48.9万台，同比-25%；出口 54.2万台，同比+14%。2) 子公司创维数字一季度业绩预告，盈利人民币 2500~3500万元，同比下降 83~76%。

### 评论

各类综合成本上涨过快，虽然彩电有明显提价，但依然无法完全抵消负面影响，导致 1Q17 业绩不佳。之前已经提示，预期股价将出现调整。

1Q17 彩电内销出货量不佳：1) 1Q17，彩电内销 185万台，同比-25%；彩电出口 147万台，同比+43%；合计 331万台，同比-5%。出口数据表现优秀，但内销出货量不佳。2) 由于 1Q 彩电毛利率不佳，公司内销出货不积极，继续让出市场份额。3) 公司将在 2Q17 推出更多新品，期望改善毛利率。

子公司创维数字（机顶盒）业绩下滑超预期：1) 2HFY16/17，预计创维数字净利润下滑 48~51%，超市场预期。2) 海外订单周期波动，4Q15~1Q16 期间有印度的订单，基数偏高。3) 成本上涨过快，存储芯片 DDR3、EMMC FLASH 全球范围内大幅涨价且供应极其紧张。

本轮成本快速上涨周期中，暴露出消费电子类企业成本转嫁能力弱于消费电器类企业。除创维数码和创维数字外，TCL 集团下的手机业务也在经历痛苦的业绩下滑。

我们维持上一篇报告的观点，股价会出现短期的调整，主要是短期业绩不佳导致。但考虑到公司的优质资产，以及目前处于行业周期底部，维持推荐评级。建议股价调整充分后可买入。具体见 3月 13 日报告《近期股价可能小幅调整》。

### 估值建议

下调 FY16/17 和 FY17/18 年每股盈利预测 5%和 7%至 0.54 港元和 0.68 港元。维持推荐，目标价 6.14 港元。

### 风险

成本上升；市场竞争。

本报告是原出版于 2017 年 4 月 10 日英文报告 Set-top box performance declines by more than expected 的翻译摘要。

何伟

分析员

wei3.he@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080512010001

SFC CE Ref: BBH812

郭海燕

分析员

haiyan.guo@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511080006

SFC CE Ref: AIQ935

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万港元)	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	42,695	42,700	47,429	51,770	营业收入	6.4%	0.0%	11.1%	9.2%
营业成本	-33,332	-33,827	-37,309	-40,628	营业利润	31.3%	-19.3%	21.8%	10.0%
营业费用	-4,756	-4,782	-5,217	-5,695	EBITDA	33.1%	-17.2%	18.9%	9.3%
管理费用	-2,581	-2,989	-3,130	-3,417	净利润	-30.6%	-24.0%	26.3%	13.8%
其他	-55	150	0	0	<b>盈利能力</b>				
营业利润	3,389	2,734	3,329	3,663	毛利率	21.9%	20.8%	21.3%	21.5%
财务费用	-239	-421	-441	-413	营业利润率	7.9%	6.4%	7.0%	7.1%
其他利润	0	0	0	0	EBITDA 利润率	9.5%	7.9%	8.4%	8.4%
利润总额	3,150	2,312	2,888	3,250	净利润率	5.1%	3.9%	4.4%	4.6%
所得税	-623	-439	-549	-618	<b>偿债能力</b>				
少数股东损益	357	225	257	263	流动比率	1.50	1.61	1.64	1.68
归属母公司净利润	2,170	1,648	2,082	2,369	速动比率	1.21	1.32	1.26	1.37
EBITDA	4,050	3,355	3,991	4,361	现金比率	0.22	0.21	0.17	0.27
扣非后净利润	2,170	1,648	2,082	2,369	资产负债率	60.3%	56.0%	55.3%	54.1%
<b>资产负债表</b>					净债务资本比率	19.0%	21.7%	22.5%	9.9%
货币资金	4,621	3,902	3,298	5,765	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	16,282	15,215	16,724	18,109	总资产收益率	5.8%	4.0%	5.0%	5.3%
存货	6,257	5,342	7,451	6,480	净资产收益率	13.6%	9.6%	11.3%	11.7%
其他流动资产	4,816	4,816	4,869	4,919	<b>每股指标</b>				
流动资产合计	31,976	29,275	32,342	35,273	每股净利润 (港元)	0.71	0.54	0.68	0.78
固定资产及在建工程	5,818	6,236	6,613	6,951	每股净资产 (港元)	5.49	5.75	6.35	6.99
无形资产及其他长期资产	4,266	4,226	4,188	4,152	每股股利 (港元)	0.19	0.17	0.22	0.25
非流动资产合计	10,084	10,463	10,801	11,103	每股经营现金流 (港元)	0.39	0.45	0.30	1.36
资产合计	42,060	39,737	43,143	46,376	<b>估值分析</b>				
短期借款	4,950	4,950	4,950	4,950	市盈率	7.1	9.4	7.5	6.5
应付账款	15,614	12,455	13,737	14,959	市净率	0.9	0.9	0.8	0.7
其他流动负债	737	779	1,092	1,136	EV/EBITDA	5.1	6.4	5.6	4.6
流动负债合计	21,301	18,184	19,779	21,045	股息收益率	3.8%	3.4%	4.3%	4.9%
长期借款	3,155	3,155	3,155	3,155					
非流动负债合计	4,059	4,059	4,059	4,059					
负债合计	25,360	22,243	23,838	25,104					
股本	295	295	295	295					
未分配利润	14,797	15,366	16,920	18,624					
股东权益合计	16,700	17,494	19,306	21,272					
负债及股东权益合计	42,060	39,737	43,143	46,376					
<b>现金流量表</b>									
税前利润	2,170	1,648	2,082	2,369					
折旧和摊销	661	621	662	698					
营运资本变动	-2,031	-1,135	-2,077	802					
其他	387	225	257	263					
经营活动现金流	1,187	1,360	924	4,133					
资本开支	-1,662	-1,000	-1,000	-1,000					
其他	-2,574	0	0	0					
投资活动现金流	-4,236	-1,000	-1,000	-1,000					
股权融资	70	0	0	0					
银行借款	5,585	0	0	0					
其他	-778	-1,079	-527	-666					
筹资活动现金流	4,877	-1,079	-527	-666					
汇率变动对现金的影响	-157	0	0	0					
现金净增加额	1,671	-719	-604	2,467					

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

## 公司简介

创维数码是彩电龙头之一, 生产和销售彩电、机顶盒及少量的冰箱、洗衣机。公司是民营企业, 职业经理人制度已经完善。公司对彩电市场把握能力强, 往往能主抓彩电消费升级趋势, 在中国市场逐渐取得领先的优势。但随着互联网企业进入彩电市场, 行业正在被颠覆。



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 [http://research.cicc.com/disclosure\\_cn](http://research.cicc.com/disclosure_cn)，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908  
翻译：张昕月  
编辑：杨梦雪



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

