# 华泰证券 HUATAI SECURITIES

# 公司研究/年报点评

2017年04月23日

家用电器/视听器材 ||

# 投资评级: 增持(维持评级)

当前价格(元): 8.95 合理价格区间(元): 12.40-13.95

张立聪 执业证书编号: S0570514040003

研究员 0755-82776409

zhanglicong@htsc.com

**王鹤岱** 0755-82776413 联系人 wanghedai@htsc.com

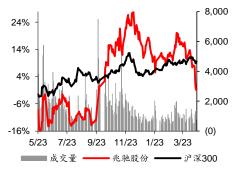
### 相关研究

1《兆驰股份(002429,增持): 风起东方, 转型加速》2017.03

2《兆驰股份(002429):增发落地, 电视风行》 2016.11

3《兆驰股份(002429):Q3 业绩保持稳定,战略转型有望加速》2016.10

# 股价走势图



资料来源: Wind

# 转型初见成效, 服务收入快速增长

兆驰股份(002429)

#### 互联网转型持续推进

兆驰股份 2016 全年业绩 YoY+8.3%,改善趋势延续。公司聚焦资源于互联网电视业务,智能终端运营服务收入快速增长。未来,随着品牌与渠道建设的持续推进,风行系互联网电视有望放量。

#### 2016Q4业绩扭亏为盈

兆驰股份 2016 全年实现收入 74.8 亿元, YoY+22.7%; 实现业绩 3.8 亿元, YoY+8.3%; 实现 EPS0.23 元。其中, 2016Q4 单季度实现收入 23.3 亿元, YoY+42.1%; 实现业绩 2436 万元, 去年同期因电视 ODM 行业竞争加剧、产品价格下调, 亏损 8652.8 万元。公司收入与业绩基本符合市场预期。业绩改善主要由于高毛利互联网服务收入大幅增加, 增强整体盈利能力, 公司 2016Q4 实现毛利率 16.4%, 同比提升 5.4pct。同时, 由于供应商付款方式调整, 全年经营活动产生现金流净额 6.4 亿元, YoY+2158.1%, 现金流状况明显改善。

## 推品牌建渠道, 知名度不断提升

兆驰原有业务以 2B 端为主,品牌与渠道为短板。随着公司经营理念的转变以及资源向互联网电视业务聚焦,品牌与渠道投入力度不断加大。品牌建设方面,兆驰利用战略合作伙伴资源优势,在东方卫视多个热门综艺节目以及全国多个高铁站进行广告投放,品牌知名度持续提升。渠道方面,兆驰引入业内销售团队推动自主渠道建设,2016年已完成多层级、多区域覆盖的渠道建设,2017年目标完成20000家线下经销网点的建设。同时,公司推出装有风行系统的联合品牌电视,借助战略合作伙伴渠道快速实现终端市场覆盖。

# 转型初见成效, 互联网服务收入快速增长

通过自主品牌与联合品牌电视销量的增长,风行系互联网电视迅速积累了大量用户。"智能终端+内容制作+平台运营"的生态布局已初步形成,向互联网业务的战略转型也已初现成效。2016年,叠加风行在线并表因素,公司互联网服务实现收入5.5亿元,同比增长1450.6%。同时,互联网服务实现毛利率37.7%,同比提升19.4pct,盈利能力明显增强。

### 运营前景可期,维持"增持"评级

通过自有品牌与联合品牌电视销量的持续增长,风行系电视已累计大量用户,运营收入快速增长。随着与东方明珠合作的深入、品牌运营与渠道建设的持续推进,互联网电视销量有望放量增长,并贡献运营收益。预计2017-2019年 EPS 分别为 0.31/0.43/0.55 元,考虑到互联网电视未来发展前景,给予 2017年 40-45 倍估值,对应合理价格区间为 12.40-13.95 元,维持"增持"评级。

风险提示: 互联网电视消费者接受度低, 原材料与人工成本上涨。

## 公司基本资料

总股本 (百万股)	1,811
流通 A 股 (百万股)	1,589
52 周内股价区间 (元)	7.55-11.49
总市值 (百万元)	16,207
总资产 (百万元)	12,296
每股净资产 (元)	4.27

资料来源:公司公告

## 经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,096	7,477	9,492	11,686	13,894
+/-%	(14.23)	22.66	26.94	23.12	18.89
净利润 (百万元)	345.65	374.39	565.73	770.22	1,004
+/-%	(48.07)	8.31	51.11	36.15	30.33
EPS (元,最新摊薄)	0.19	0.21	0.31	0.43	0.55
PE (倍)	46.89	43.29	28.65	21.04	16.14

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测



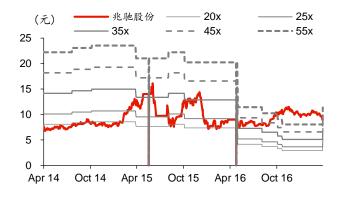
图表1: 公司单季度财务分析

单位: 亿元	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入 YoY(%)	-1.2	20.4	14.3	12.8	42.1
归母净利 YoY(%)	-153.2	-10.7	-23.2	-21.0	128.2
ROE(%)	-1.8	2.1	2.4	2.6	0.4
扣非后 ROE(%)	-2.9	2.1	2.3	2.3	-0.6
ROA(%)	-0.9	1.0	1.3	1.3	0.2
销售毛利率(%)	11.0	13.9	15.8	15.6	16.4
销售净利率(%)	-5.3	6.0	8.0	5.9	0.7
销售商品提供劳务收到的现金	15.8	15.1	17.4	21.8	15.9
经营活动现金净流量	10.6	1.2	-1.3	2.6	3.9
购建固定无形长期资产支付的现金	-1.3	0.5	1.0	0.7	0.3
投资支付的现金	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资活动现金净流量	-7.1	-1.8	2.7	0.8	-23.6
吸收投资收到的现金	0.0	0.0	0.5	-0.1	25.3
取得借款收到的现金	13.6	5.4	20.6	3.3	-3.4
筹资活动现金净流量	-5.6	-1.9	-3.2	-2.9	20.8
现金流量净额	-2.5	-2.6	-1.8	0.4	1.2

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

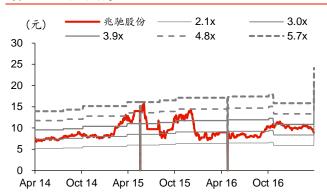
## PE/PB - Bands

图表2: 兆驰股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 兆驰股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所



# 盈利预测

资产负债表							
会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E		
流动资产	6,132	9,360	10,416	11,995	13,481		
现金	990.45	697.05	2,373	2,353	2,668		
应收账款	1,716	2,635	2,872	3,689	4,410		
其他应收账款	116.00	65.73	114.32	140.56	159.86		
预付账款	37.93	164.37	157.33	213.30	244.31		
存货	1,042	1,111	1,373	1,733	2,028		
其他流动资产	2,229	4,688	3,527	3,865	3,970		
非流动资产	3,324	2,935	2,945	2,757	2,635		
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定投资	1,081	1,107	1,014	920.94	827.41		
无形资产	211.19	223.36	189.22	146.96	107.41		
其他非流动资产	2,032	1,605	1,741	1,689	1,701		
资产总计	9,456	12,296	13,361	14,752	16,117		
流动负债	4,242	4,205	4,713	5,427	5,910		
短期借款	2,624	1,754	1,954	1,999	1,943		
应付账款	1,204	1,714	2,044	2,554	3,003		
其他流动负债	413.77	738.00	714.66	874.65	964.49		
非流动负债	367.22	328.69	335.91	335.32	336.18		
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
其他非流动负债	367.22	328.69	335.91	335.32	336.18		
负债合计	4,609	4,534	5,048	5,762	6,246		
少数股东权益	19.72	37.51	26.76	10.24	(13.29)		
股本	1,602	1,811	1,811	1,811	1,811		
资本公积	488.82	2,891	2,891	2,891	2,891		
留存公积	2,721	2,972	3,588	4,285	5,193		
归属母公司股	4,827	7,724	8,285	8,979	9,884		
负债和股东权益	9,456	12,296	13,361	14,752	16,117		

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	28.20	636.76	1,171	(70.93)	296.24
净利润	344.58	354.51	554.98	753.70	980.31
折旧摊销	70.31	163.11	148.99	156.14	153.78
财务费用	215.21	137.94	74.93	49.80	43.27
投资损失	(217.41)	(211.85)	(213.70)	(213.08)	(213.29)
营运资金变动	(447.49)	74.57	730.82	(930.05)	(703.53)
其他经营现金	63.00	118.48	(124.97)	112.57	35.70
投资活动现金	(1,255)	(2,195)	375.49	131.67	213.04
资本支出	153.10	238.12	0.00	0.00	0.00
长期投资	(0.12)	(34.00)	(0.70)	0.38	(80.0)
其他投资现金	(1,102)	(1,991)	374.80	132.05	212.97
筹资活动现金	1,528	1,282	129.05	(80.25)	(193.96)
短期借款	1,411	(870.35)	199.93	45.09	(55.87)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	(0.26)	209.25	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(0.34)	2,402	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	116.91	(459.30)	(70.88)	(125.34)	(138.10)
现金净增加额	305.25	(279.99)	1,676	(19.51)	315.31

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表					
会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,096	7,477	9,492	11,686	13,894
营业成本	5,319	6,317	7,977	9,774	11,566
营业税金及附加	22.44	49.86	53.84	70.17	81.88
营业费用	178.79	363.58	455.62	537.56	611.32
管理费用	168.09	353.48	446.12	525.87	597.42
财务费用	215.21	137.94	74.93	49.80	43.27
资产减值损失	52.76	162.76	126.09	138.32	134.24
公允价值变动收益	(14.35)	0.00	(4.78)	(3.19)	(3.72)
投资净收益	217.41	211.85	213.70	213.08	213.29
营业利润	342.55	304.75	567.78	800.15	1,069
营业外收入	63.10	136.10	99.44	105.60	108.63
营业外支出	4.88	13.27	8.57	9.52	9.83
利润总额	400.77	427.58	658.65	896.22	1,168
所得税	56.19	73.06	103.66	142.52	187.36
净利润	344.58	354.51	554.98	753.70	980.31
少数股东损益	(1.07)	(19.88)	(10.75)	(16.52)	(23.53)
归属母公司净利润	345.65	374.39	565.73	770.22	1,004
EBITDA	628.07	605.80	791.70	1,006	1,266
EPS (元)	0.22	0.21	0.31	0.43	0.55

È	环	ᇜᅩ	Æ	٠L	æ
Ł	*	岘	97	ᄠ	4

主要财务比率					
会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(14.23)	22.66	26.94	23.12	18.89
营业利润	(52.69)	(11.04)	86.31	40.92	33.58
归属母公司净利润	(48.07)	8.31	51.11	36.15	30.33
获利能力 (%)					
毛利率	12.74	15.52	15.97	16.36	16.75
净利率	5.67	5.01	5.96	6.59	7.23
ROE	7.16	4.85	6.83	8.58	10.16
ROIC	9.06	4.88	8.18	9.73	11.89
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.74	36.87	37.79	39.06	38.76
净负债比率 (%)	56.94	38.68	38.70	34.69	31.10
流动比率	1.45	2.23	2.21	2.21	2.28
速动比率	1.19	1.95	1.90	1.87	1.92
营运能力					
总资产周转率	0.75	0.69	0.74	0.83	0.90
应收账款周转率	3.75	3.26	3.27	3.38	3.26
应付账款周转率	5.18	4.33	4.25	4.25	4.16
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.21	0.31	0.43	0.55
每股经营现金流(最新博)	0.02	0.35	0.65	(0.04)	0.16
每股净资产(最新摊薄)	2.67	4.27	4.58	4.96	5.46
估值比率					
PE (倍)	46.89	43.29	28.65	21.04	16.14
PB (倍)	3.36	2.10	1.96	1.80	1.64
EV_EBITDA (倍)	26.66	27.64	21.15	16.64	13.23



# 免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司(以下简称"本公司")客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本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。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内,与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"华泰证券研究所",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的"证券投资咨询"业务资格,经营许可证编号为: Z23032000。全资子公司华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的"就证券提供意见"业务资格,经营许可证编号为: A0K809 ⑥版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

#### 评级说明

#### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准:

-投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨 跌幅为基准:

-投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

### 华泰证券研究

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999 /传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86 755 82493932 /传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦 A座18层

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098 / 传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com