

兆驰股份 (002429.SZ)

盈利能力回升

● 净利润大幅增长，盈利能力提升

2017Q1 公司实现营业收入 17.9 亿元，同比增长 12%，归母净利 1.4 亿元，同比增长 37%，毛利率 14.0%，同比增长 0.1pct，净利率 8.1%，同比增长 2.1pct。净利润大幅增长，主要原因：1) 汇兑损失减少，导致财务费用减少 2897 万元，同比减少 68%；2) 应收账款减少，导致资产减值损失减少 3280 万元，同比减少 1183%。3) 政府补贴增加，营业外收入同比增加 1056 万元；4) 营业外支出减少 941 万元，原因：2016 年同期公司搬迁，报废了部分旧机器。公司预告 2017 年 1-6 月归母净利区间为 2.2-2.9 亿元，同比增长 0-30%。

● 2017 年公司业绩有望实现加速增长

我们认为，2017 年公司业绩将实现加速增长，原因：1) 公司凭借其制造优势，传统业务稳步增长；2) 2016 年风行网随着规模的上升，2017 年预计会减亏；3) 2017 年汇兑损失将进一步减少，2015、2016 年汇兑损失分别为 1.5、0.5 亿元。

● 超维生态的打造打开成长新空间

2016 年 11 月，公司完成增发，成功打造互联网电视超维生态。风行电视 2016 年累计用户数超 200 万，未来三年公司的目标是新增 1000 万用户，我们看好风行电视的长期发展。

● 盈利预测和投资建议

我们预计 2017-19 年公司净利润分别为 4.9、5.8、6.7 亿元，同比分别增长 30%、19%、15%，对应 2017 年 33.7xPE，给予“谨慎增持”评级。

● 风险提示

订单下滑；风行电视销量不达预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6096	7477	9048	10857	12811
增长率(%)	-14.2%	22.7%	21.0%	20.0%	18.0%
EBITDA(百万元)	474	551	640	761	892
净利润(百万元)	346	374	488	582	668
增长率(%)	-48.1%	8.3%	30.3%	19.4%	14.6%
EPS(元/股)	0.19	0.21	0.27	0.32	0.37
市盈率(P/E)	47.6	43.9	33.7	28.2	24.6
市净率(P/B)	3.4	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	44.4	38.1	33.4	29.9	27.1

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

9.08 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-05-02

相对市场表现



分析师：蔡益润 S0260515040001



021-60750652



caiyirun@gf.com.cn

相关研究：

兆驰股份 (002429.SZ)：智 2017-04-21
能电视业务发展顺利

兆驰股份 (002429.SZ)：因 2015-08-25
工厂搬迁未能积极应对市场，

未来将逐步改善

兆驰股份 (002429.SZ)：积 2015-08-19
极完善互联网电视运营业务，
多项举措显信心

联系人：袁雨辰 S0260117040101



021-60750604



yuanyuchen@gf.com.cn

资产负债表					
单位: 百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6,132	9,360	9,905	11,560	13,335
货币资金	990	697	700	700	700
应收及预付	2,134	2,860	3,346	4,016	4,738
存货	1,042	1,111	1,349	1,610	1,881
其他流动资产	1,604	3,802	3,619	4,343	5,125
非流动资产	3,324	2,935	2,988	2,943	2,865
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,085	1,108	1,169	1,132	1,062
在建工程	4	1	21	16	7
无形资产	211	223	215	207	200
其他长期资产	2,028	1,604	1,604	1,604	1,604
资产总计	9,456	12,296	12,894	14,502	16,200
流动负债	4,242	4,205	4,595	5,956	7,368
短期借款	2,624	1,754	1,892	2,726	3,589
应付及预收	1,205	2,140	2,283	2,725	3,183
其他流动负债	413	311	420	505	596
非流动负债	367	329	329	329	329
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	367	329	329	329	329
负债合计	4,609	4,534	4,924	6,284	7,697
股本	1,602	1,811	1,811	1,811	1,811
资本公积	489	2,891	2,891	2,891	2,891
留存收益	2,528	3,022	3,242	3,504	3,804
归属母公司股东权益	4,827	7,724	7,944	8,206	8,506
少数股东权益	20	38	26	12	-4
负债和股东权益	9,456	12,296	12,894	14,502	16,200

利润表					
单位: 百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6096	7477	9048	10857	12811
营业成本	5319	6317	7645	9120	10633
营业税金及附加	22	50	63	65	77
销售费用	179	364	452	575	794
管理费用	168	353	389	487	573
财务费用	215	138	61	83	121
资产减值损失	-67	-163	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	2	3	4
投资净收益	83	-115	-2	-3	-4
营业利润	343	305	437	527	613
营业外收入	63	136	136	136	136
营业外支出	5	13	13	13	13
利润总额	401	428	557	657	753
所得税	56	73	95	105	120
净利润	346	374	488	582	668
少数股东损益	-1	-20	-26	-31	-35
归属母公司净利润	346	374	488	582	668
EBITDA	474	551	640	761	892
EPS (元)	0.19	0.21	0.27	0.32	0.37

现金流量表					
单位: 百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-1,036	-977	334	-413	-425
净利润	346	374	488	582	668
折旧摊销	67	157	142	151	158
营运资金变动	-1,515	-1,662	-284	-1,133	-1,235
其它	67	154	-12	-14	-16
投资活动现金流	-18	-587	-201	-101	-71
资本支出	0	-57	-201	-101	-71
投资变动	-18	-587	-201	-101	-71
其他	0	57	201	101	71
筹资活动现金流	1,108	1,270	-130	514	496
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	4	2,562	0	0	0
其他	1,104	-1,292	-130	514	496
现金净增加额	55	-293	3	0	0
期初现金余额	936	990	697	700	700
期末现金余额	990	697	700	700	700

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-14.2%	22.7%	21.0%	20.0%	18.0%
营业利润增长	-48.1%	8.3%	30.3%	19.4%	14.6%
归属母公司净利润增长	-48.1%	8.3%	30.3%	19.4%	14.6%
获利能力(%)					
毛利率	12.7%	15.5%	15.5%	16.0%	17.0%
净利率	5.7%	5.0%	5.4%	5.4%	5.2%
ROE	7.2%	4.8%	6.1%	7.1%	7.8%
ROIC	5.7%	4.9%	4.8%	5.5%	5.9%
偿债能力					
资产负债率(%)	48.7%	36.9%	38.2%	43.3%	47.5%
净负债比率	-38.3%	-31.2%	-32.8%	-38.5%	-43.2%
流动比率	1.45	2.23	2.16	1.94	1.81
速动比率	1.20	1.96	1.86	1.67	1.55
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.61	0.70	0.75	0.79
应收账款周转率	2.86	2.61	2.70	2.70	2.70
存货周转率	5.10	5.69	5.67	5.66	5.65
每股指标(元)					
每股收益	0.19	0.21	0.27	0.32	0.37
每股经营现金流	-0.57	-0.54	0.18	-0.23	-0.23
每股净资产	2.67	4.27	4.39	4.53	4.70
估值比率					
P/E	47.6	43.9	33.7	28.2	24.6
P/B	3.4	2.1	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	44.4	38.1	33.4	29.9	27.1

广发家电行业研究小组

蔡益润： 分析师，复旦大学数学科学学院学士，复旦大学国际金融学硕士，2014 年金牛分析师家用电器行业第五名，2015 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。