

兆驰股份 (002429.SZ)

业绩进入良性恢复期

● 中报业绩接近业绩预告上限，增速亮眼

2017H1 实现收入 37.5 亿元 (YoY+21%)，归母净利 3.3 亿元 (YoY+48%)，毛利率 14.2% (YoY-0.6pct)，净利率 8.6% (YoY+1.7pct)。Q2 单季收入 19.5 亿元 (YoY+30%)，归母净利 1.8 亿元 (YoY+58%)，毛利率 14.4% (YoY-1.4pct)，净利率 9.1% (YoY+1.1pct)。中报业绩接近业绩预告上限。

公司预计前三季度归母净利 4.2-5.3 亿元，同比增长 20%-50%。

● 风行电视+视频业务贡献主要收入增长

分地区，内销收入 23 亿，同比增长 11%，外销收入 14 亿，同比增长 43%。分产品，液晶电视、数字机顶盒、LED、互联网服务收入分别为 21、7、6、2.5 亿元，同比增长 16%、38%、34%、19%。2017H1 互联网智能终端及视频业务收入共 12 亿元，占收入的 31%，同比增长 460%，增速亮眼，贡献了主要收入增长，撇开这部分，其他传统业务收入下滑 11%，主要由于公司将战略重点放在国内市场的风行业务上。我们认为，2017H2 公司业绩将保持快速增长，原因：1) 公司凭借其制造优势，传统业务稳步增长；2) 2017H1 风行网亏损 0.3 亿，随着规模的上升，2017H2 预计会减亏；3) 汇兑有望进一步增厚利润，2015、2016 汇兑损失分别为 1.5、0.5 亿元，2017H1 汇兑收益 0.2 亿元，改善显著。

● 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 2017H1 累计用户数超 300 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 5.1、6.1、7.3 亿元，同比分别增长 35%、20%、20%，我们看好风行电视的长期发展，现价对应 2017 年 29.8xPE，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	9347	11216	13235
增长率(%)	-14.2%	22.7%	25.0%	20.0%	18.0%
EBITDA(百万元)	474	551	656	799	969
净利润(百万元)	346	374	505	608	728
增长率(%)	-48.1%	8.3%	34.8%	20.4%	19.7%
EPS (元/股)	0.08	0.08	0.11	0.13	0.16
市盈率 (P/E)	43.5	40.1	29.8	24.7	20.7
市净率 (P/B)	3.1	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	41.4	35.5	30.8	27.1	23.8

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

注：EPS 按最新股本摊薄，下同

公司评级

谨慎增持

当前价格

3.27 元

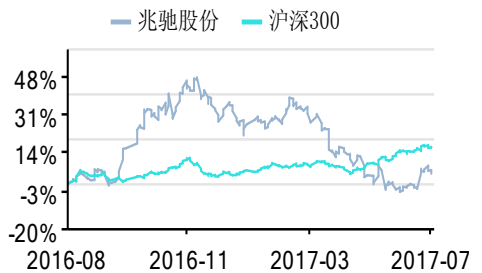
前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-08-02

相对市场表现



分析师：曾 焯 S0260517050002



0755-82771936



zengchan@gf.com.cn

相关研究：

兆驰股份 (002429.SZ)：盈 2017-05-02

利能力回升

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

联系人：袁雨辰 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	10,181	11,890	13,724
货币资金	990	697	700	700	700
应收及预付	2,134	2,860	3,457	4,148	4,895
存货	1,042	1,111	1,394	1,664	1,944
其他流动资产	1,604	3,802	3,739	4,486	5,294
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	13,169	14,833	16,589
流动负债	4,242	4,205	4,863	6,268	7,713
短期借款	2,624	1,754	2,069	2,930	3,810
应付及预收	1,205	2,140	2,360	2,817	3,290
其他流动负债	413	311	435	521	613
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	5,192	6,596	8,042
股本	1602	1811	4,527	4,527	4,527
资本公积	489	2,891	2,891	2,891	2,891
留存收益	-188	306	533	807	1,135
归属母公司股东权益	4,827	7,724	7,952	8,225	8,553
少数股东权益	20	38	26	11	-6
负债和股东权益	9,456	12,296	13,169	14,833	16,589

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6096	7477	9347	11216	13235
营业成本	5319	6317	7898	9421	10985
营业税金及附加	22	50	65	67	79
销售费用	179	364	467	578	768
管理费用	168	353	401	502	591
财务费用	215	138	65	91	131
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	449	556	681
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	569	686	821
所得税	56	73	91	110	131
净利润	346	374	505	608	728
少数股东损益	-1	-20	-26	-32	-38
归属母公司净利润	346	374	505	608	728
EBITDA	474	551	656	799	969
EPS (元)	0.08	0.08	0.11	0.13	0.16

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	166	-426	-409
净利润	346	374	505	608	728
折旧摊销	67	157	142	151	158
营运资金变动	-1,515	-1,662	-469	-1,171	-1,277
其它	67	154	-12	-14	-17
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	38	527	480
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	38	527	480
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%	25.0%	20.0%	18.0%
营业利润增长	-48.1%	8.3%	34.8%	20.4%	19.7%
归属母公司净利润增长	-48.1%	8.3%	34.8%	20.4%	19.7%
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%	5.5%
ROE	7.2%	4.8%	6.3%	7.4%	8.5%
ROIC	5.7%	4.9%	4.9%	5.7%	6.3%
偿债能力					
资产负债率(%)	48.7%	36.9%	39.4%	44.5%	48.5%
净负债比率	-38.3%	-31.2%	-34.1%	-39.8%	-44.3%
流动比率	1.45	2.23	2.09	1.90	1.78
速动比率	1.20	1.96	1.81	1.63	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.61	0.71	0.76	0.80
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	5.66	5.66	5.65
每股指标(元)					
每股收益	0.08	0.08	0.11	0.13	0.16
每股经营现金流	-0.23	-0.22	0.04	-0.09	-0.09
每股净资产	1.07	1.71	1.76	1.82	1.89
估值比率					
P/E	43.5	40.1	29.8	24.7	20.7
P/B	3.1	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	41.4	35.5	30.8	27.1	23.8

广发家电行业研究小组

- 曾 婵：首席分析师，武汉大学经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 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。
- 袁雨辰：研究助理，上海社科院经济学硕士，2015-2016 年家电行业新财富第二名团队成员。2017 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 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。