

2019年05月13日

兆驰股份 (002429.SZ)

因成本红利，Q1 毛利率提升

■ **事件：**兆驰股份公布 2019 年一季报。根据公告，公司 2019Q1 实现收入 24.7 亿元，YoY+13.9%；实现业绩 1.9 亿元，YoY+13.6%。兆驰聚焦互联网电视业务，通过外延发展，快速整合优质内容资源及互联网平台。同时，公司进军 LED 全产业链，未来发展亦值得关注。

■ **成本下降，毛利率有所提升：**公司 2019Q1 毛利率为 10.4%，同比+0.3pct。我们认为，兆驰毛利率上升，主要由于：1) Q1 电视面板价格下降。2019 年 3 月底，32 吋面板价格为 43 美元，YoY-29.5%。2) DDR 等原材料价格下降，机顶盒业务毛利率提高。我们认为，成本端红利仍将持续，随着公司产品结构优化，兆驰盈利能力仍有提升空间。

■ **Q1 单季度收入增速下滑：**兆驰 Q1 收入负增长，主要因外销电视尺寸下降，公司产品均价回落幅度较大，但兆驰的电视出货量仍实现小幅增长。根据产业在线，2019 年 1~3 月，公司 LCD TV 出货量为 48 万台，YoY+5.5%。

■ **对美业务受关税影响较小：**根据公告，在中国对美出口产品的加征关税清单中，兆驰出口美国的电视整机、机顶盒、音响等产品未被列入，纳入加征关税清单的部分 LED 照明产品的收入占公司总收入比重较小，对经营影响有限。

■ **回购公司股份，增强股东信心：**根据公告，截至 2019 年 4 月 30 日，公司以集中竞价交易方式累计回购股份 1267.9 万股，占公司总股本 0.28%，支付总金额近 3700 万元（不含交易费用），所购股份将全部用于出售。我们认为，本次回购，有利于增加公司长期投资价值，维护股东权益。

■ **经营性现金流明显改善：**因 2019Q1 渠道回款良好，兆驰经营性现金流净额为 2.9 亿元，上年同期为-1.8 亿元。我们认为，充足的现金流为公司经营提供了保障。

■ **投资建议：**确立互联网电视为核心战略后，公司终端用户数量快速增加，成立产业基金发力内容制作也将夯实公司全产业链的领先优势。我们预计公司 2019~2020 年的 EPS 为 0.13/0.15 元，首次给予公司增持-A 投资评级，6 个月目标价 3.30 元，对应 2019 年 25 倍动态市盈率。

■ **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。

100,000,000	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	102.3	128.7	149.8	173.7	194.7
净利润	6.0	4.5	5.9	7.0	8.2
每股收益(元)	0.13	0.10	0.13	0.15	0.18
每股净资产(元)	1.82	1.93	2.03	2.16	2.31

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	22.1	29.9	22.7	19.0	16.2
市净率(倍)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
净利润率	5.9%	3.5%	3.9%	4.0%	4.2%
净资产收益率	7.3%	5.1%	6.4%	7.1%	7.9%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.8%	1.2%
ROIC	8.4%	8.1%	10.9%	10.3%	13.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

黑色家电

投资评级 **增持-A**

首次评级

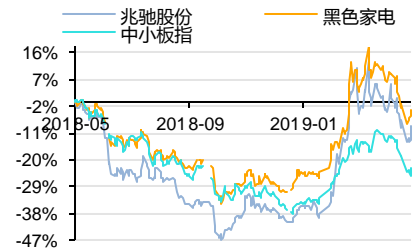
6 个月目标价：**3.3 元**

股价 (2019-05-10) **2.94 元**

交易数据

总市值(百万元)	13,309.21
流通市值(百万元)	11,680.43
总股本(百万股)	4,526.94
流通股本(百万股)	3,972.93
12 个月价格区间	1.71/3.64 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.01	37.08	8.98
绝对收益	-8.41	47.0	-10.37

张立聪

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070005
zhanglc@essence.com.cn

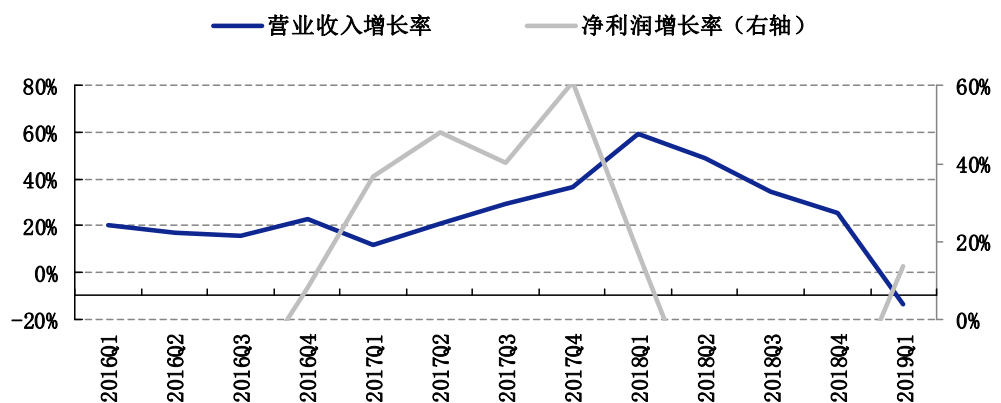
相关报告

表 1：财务指标分析

%	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
营业收入 YoY	12	30	42	54	60	40	16	9	-14
归母净利润 YoY	37	58	27	360	17	-61	-29	-20	14
扣非归母净利润 YoY	18	38	36	-38	22	-83	-38	2	-13
销售毛利率	14	14	9	9	10	11	12	8	10
销售费用率	5	5	4	3	3	3	3	4	3
毛利率-销售费用率	9	9	5	6	7	7	9	4	7
销售净利率	8	9	6	3	6	3	3	2	8
ROE	2	2	2	1	2	1	1	1	2
扣非后 ROE	2	2	2	0	2	0	1	0	1
ROA	1	1	1	1	1	0	1	0	1
销售商品提供劳务收到的现金/收入	73	141	94	84	70	110	80	82	117
经营活动现金净流量/收入	-36	-3	12	-22	-6	-9	20	17	12
经营活动现金净流量/经营净收益	-626	-60	368	0	-149	0	2,828	0	205
经营现金流净额占比	1,130	-5	107	-44	33	-35	-56	-1,664	51
投资现金流净额占比	-255	71	13	-2	221	100	130	2,384	29
筹资现金流净额占比	-775	34	-20	146	-154	35	26	-619	20

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 1：收入与净利润增长率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张立聪声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	苏梦		sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
深圳联系人	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-23919631	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034