

兆驰股份 (002429.SZ) 视听器材行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

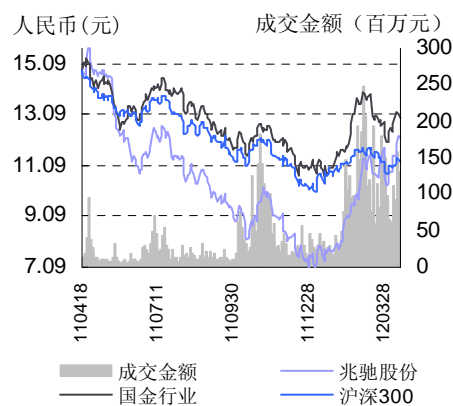
市价(人民币): 12.19元
目标(人民币): 15.42-16.37元

1Q 净利同增 58%, 1H 预增 40-70%

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	233.45
总市值(百万元)	8,640.44
年内股价最高最低(元)	15.71/7.09
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

- 《追加两条直下式产线,业绩还有超预期可能》, 2012.4.17
- 《今明两年天时地利人和兼具,快速增长可持续》, 2012.3.29

蒋毅

联系人
(8636)11937527
jiangyi@gjzq.com.cn

王晓莹

分析师 SAC 执业编号: S1130511030019
(8621)61038318
wangxiaoying@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.726	0.575	0.856	1.091	1.302
每股净资产(元)	5.63	4.13	4.95	6.04	7.34
每股经营性现金流(元)	-0.35	-0.19	1.51	0.81	1.02
市盈率(倍)	21.88	18.42	14.23	11.17	9.36
行业优化市盈率(倍)	33.49	32.88	32.88	32.88	32.88
净利润增长率(%)	37.44%	18.83%	48.94%	27.43%	19.28%
净资产收益率(%)	12.88%	13.93%	17.32%	18.08%	17.74%
总股本(百万股)	472.54	708.81	708.81	708.81	708.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 兆驰股份 2012 年一季度实现营业收入 10.3 亿元, 同比增长 53.5%; 实现净利润 1.05 亿元, 同比增长 57.9%; 实现每股收益 0.15 元, 基本符合预期。
- 公司预计 1H12 归属于上市公司股东的净利润同比增长 40%-70%。

经营分析

- 需求旺盛使营业收入同比大幅增长, 增长动力仍是电视业务。日企衰退让出的市场空间使公司受益从去年 3Q 开始显现, 1Q12 收入同比增长 53.5% (图表 1)。但一季度收入环比下降 36.8%, 一方面原因是季节性因素, 另一方面是光明工厂直下式 LED 电视产能还未完全释放。
- 保持高盈利水平, 期间费用率略有上升。公司 1Q12 毛利率、净利率分别为 14.2%、10.2%, 同比分别下降 0.7、上升 0.3 个百分点 (图表 2), 保持高盈利水平。规模效应使管理费用率下降 0.1 个百分点, 运输费、提单费及仓储费提高使销售费用率上升 0.4 个百分点, 由于利息和理财收入提高且汇兑损失下降, 最终使净利率创下 11 年以来新高 (图表 3)。
- 直下式 LED 电视产能逐步释放驱动收入、净利润持续高增长。公司预计 1H12 净利润同比增长 40%-70%, 相当于 2Q12 同比预增 26%-79% (图表 4), 区间较大主要是出于对直下式 LED 电视产能释放进度的谨慎, 我们认为 1Q12 已有产品出厂, 未来产能顺利释放的概率较大, 2Q12 收入、净利润同比增长 50% 以上的概率很大。

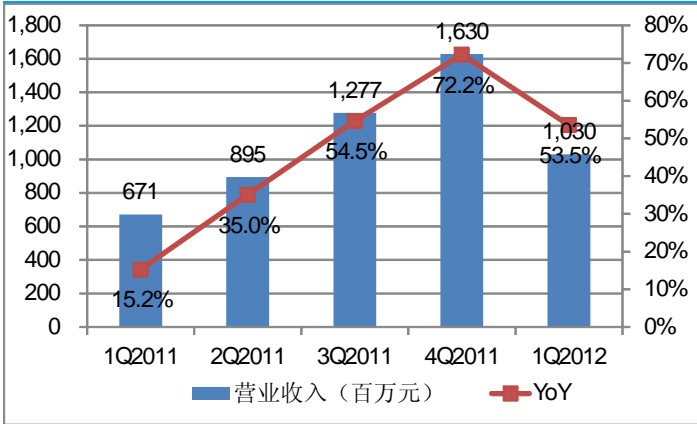
盈利预测

- 预计公司 2012-2014 年收入为 65.9、85.4、107.6 亿元, 增速为 47.3%、29.6%、26.0%; EPS 为 0.856、1.091、1.302 元, 净利润增速 48.9%、27.4%、19.3%

投资建议

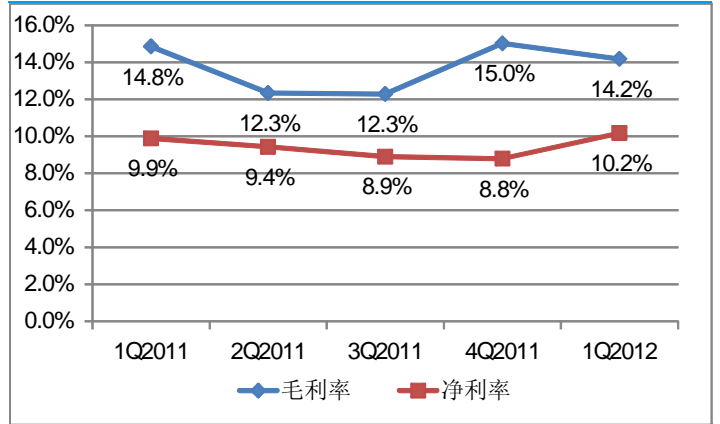
- 维持我们 2012.4.17 《追加两条直下式产线,业绩还有超预期可能》报告中的观点, 目前股价 12.19 元, 对应 14.2X12PE/11.2X13PE, 考虑明年还能快速增长, 12 个月合理估值为 18X12PE-15X13PE 即 15.42-16.37 元, 距现价仍有 26-34% 的上涨空间, 维持买入评级。

图表1: 公司分季度收入及 YoY



来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表2: 公司分季度毛利率与净利率



图表3: 利润表分析

单季收入及增速	营业收入 (百万元)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1Q12 同比	1Q12 环比	点评
		收入 YoY	15.2%	35.0%	54.5%	72.2%	53.5%		
利润表结构百分比	毛利率	14.8%	12.3%	12.3%	15.0%	14.2%	-0.7	-0.8	液晶电视收入占比提高, 电视业务毛利率相对较低, 单看电视业务毛利率应有提高
	-营业税金及附加	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	0.1	0.3	
	-销售费用率	1.4%	1.9%	1.3%	1.4%	1.8%	0.4	0.4	运输费、提单费、仓储费增加
	毛利率-费用率	13.5%	10.4%	10.9%	13.6%	12.3%	-1.1	-1.3	
	-管理费用率	2.0%	1.5%	1.5%	2.1%	1.9%	-0.1	-0.2	规模效应及LED单价高, 使管理费用率降低
	-财务费用率	-0.2%	-1.3%	-0.7%	0.1%	-1.6%	-1.3	-1.6	利息和理财收入同比增加708万, 汇兑损失减少665万
	-资产减值损失	1.8%	1.5%	1.1%	2.3%	1.8%	0.0	-0.5	
	+公允价值变动收益	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0	0.0	
	+投资收益	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	0.0	-0.8	
	+营业外收支	1.8%	0.2%	0.0%	1.4%	1.8%	0.0	0.4	
	=利润总额	11.7%	11.0%	10.0%	11.1%	12.0%	0.3	0.9	
-所得税费用	1.8%	1.5%	1.1%	2.3%	1.8%	0.0	-0.5		
-少数股东损益	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0	0.0		
归属于母公司所有者净利润率	9.9%	9.4%	8.9%	8.8%	10.2%	0.3	1.4	创11年以来最高单季净利率	
单季净利润及增速	净利润 (百万元)	66	84	114	143	105			
	净利润 YoY	2.5%	-1.4%	17.1%	49.7%	57.9%			

来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表4: 根据公司 1H12 业绩预增测算 2Q12 业绩增速

	1Q11	2Q11	1Q12	2Q12	
				1H12 增 40%	1H12 增 70%
净利润 (百万元)	66	84	105	106	152
净利润 YoY	2.5%	-1.4%	57.9%	25. %	79.5%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表5: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	2,842	3,019	4,473	6,591	8,539	10,763
增长率	53.5%	6.2%	48.2%	47.3%	29.6%	26.0%
主营业务成本	-2,480	-2,531	-3,862	-5,668	-7,345	-9,298
%销售收入	87.3%	83.8%	86.3%	86.0%	86.0%	86.4%
毛利	362	488	612	922	1,193	1,464
%销售收入	12.7%	16.2%	13.7%	14.0%	14.0%	13.6%
营业税金及附加	-3	-1	-5	-7	-9	-11
%销售收入	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-48	-44	-66	-100	-131	-167
%销售收入	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%
管理费用	-30	-41	-79	-119	-157	-202
%销售收入	1.0%	1.4%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%
息税前利润 (EBIT)	281	401	461	698	897	1,085
%销售收入	9.9%	13.3%	10.3%	10.6%	10.5%	10.1%
财务费用	-5	10	22	10	8	-3
%销售收入	0.2%	-0.3%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	-3	-15	-21	-4	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	13	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	273	396	473	704	900	1,076
营业利润率	9.6%	13.1%	10.6%	10.7%	10.5%	10.0%
营业外收支	4	5	11	10	10	10
税前利润	277	401	484	714	910	1,086
利润率	9.7%	13.3%	10.8%	10.8%	10.7%	10.1%
所得税	-27	-58	-77	-107	-137	-163
所得税率	9.8%	14.5%	15.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	250	343	408	607	774	923
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	250	343	408	607	774	923
净利率	8.8%	11.4%	9.1%	9.2%	9.1%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	250	343	408	607	774	923
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	12	28	37	26	30	56
非经营收益	0	-12	-35	-10	-10	-5
营运资金变动	-69	-526	-569	445	-223	-253
经营活动现金净流	192	-167	-159	1,068	571	721
资本开支	-23	-15	-208	-59	-10	-500
投资	0	0	0	0	0	0
其他	-163	-1,239	-518	0	0	0
投资活动现金净流	-186	-1,254	-727	-59	-10	-500
股权募资	0	1,680	0	0	0	0
债权募资	42	-141	1,416	0	1	162
其他	-48	-61	-186	0	0	-5
筹资活动现金净流	-6	1,478	1,231	0	1	157
现金净流量	1	57	345	1,009	562	377

来源: 公司年报, 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	533	1,842	2,419	2,560	3,123	3,500
应收款项	230	467	1,039	925	1,199	1,511
存货	364	575	632	846	1,096	1,387
其他流动资产	14	86	631	172	222	281
流动资产	1,142	2,970	4,721	4,503	5,639	6,679
%总资产	87.1%	94.4%	92.4%	95.6%	96.5%	91.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	113	115	177	475	452	920
%总资产	8.6%	3.7%	3.5%	10.1%	7.7%	12.5%
无形资产	52	50	195	87	105	97
非流动资产	169	175	387	564	559	1,019
%总资产	12.9%	5.6%	7.6%	12.0%	9.6%	13.9%
资产总计	1,311	3,145	5,108	4,711	5,842	7,342
短期借款	141	0	1,415	0	0	160
应付款项	501	454	698	1,204	1,560	1,974
其他流动负债	-16	0	13	1	1	2
流动负债	626	454	2,127	1,205	1,561	2,136
长期贷款	0	0	0	0	1	3
其他长期负债	0	29	56	0	0	0
负债	626	483	2,182	1,205	1,562	2,139
普通股股东权益	685	2,662	2,926	3,506	4,279	5,202
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,311	3,145	5,108	4,711	5,842	7,342

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	0.599	0.726	0.575	0.856	1.091	1.302
每股净资产	1.644	5.634	4.127	4.946	6.038	7.339
每股经营现金净流	0.462	-0.348	-0.186	1.507	0.806	1.017
每股股利	0.000	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	36.46%	12.88%	13.93%	17.32%	18.08%	17.74%
总资产收益率	19.04%	10.91%	7.98%	12.89%	13.24%	12.57%
投入资本收益率	30.68%	12.88%	8.87%	16.92%	17.81%	17.18%
增长率						
主营业务收入增长率	53.47%	6.21%	48.20%	47.33%	29.55%	26.05%
EBIT增长率	116.79%	42.89%	14.83%	51.41%	28.55%	20.91%
净利润增长率	154.65%	37.44%	18.83%	48.94%	27.43%	19.28%
总资产增长率	46.18%	139.91%	62.42%	18.97%	24.01%	25.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	21.9	39.1	48.1	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	44.3	69.1	58.6	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	54.9	62.9	71.6	72.0	72.0	72.0
固定资产周转天数	14.4	13.9	13.1	20.7	17.1	22.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.25%	-69.18%	-34.34%	-73.03%	-72.94%	-64.14%
EBIT利息保障倍数	55.8	-40.0	-21.3	-67.9	-105.7	394.7
资产负债率	47.77%	15.35%	42.73%	25.57%	26.74%	29.14%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	5	6	7	7
买入	1	5	8	8	8
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.54	1.54	1.56

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-03-29	买入	10.27	15.42 ~ 16.37
2 2012-04-17	买入	12.19	15.42 ~ 16.37

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B