

双翼驱动步入快行通道

买入

——兆驰股份（002429）2012年中报点评——

事件:

- 兆驰股份（002429）发布公告，2012年上半年，公司实现营业收入24.5亿元，同比增长56.3%。实现净利润2.3亿元，同比增长51.2%，EPS 0.32元。其中，2012Q2公司实现营业收入14.2亿元，同比增长58.5%。实现净利润1.2亿元，同比增长45.6%，实现EPS 0.17元。
- 另，公司公告预计1-9月净利润增长30-50%。
- 另，公司对两位副总经理、193位中层人员和核心技术人员进行限制性股票激励。股票授予价格为5.97元/股，激励股票约占公司总股本的0.59%，锁定期为三年。

点评:

- **双翼驱动步入快行通道** 2012年上半年，公司通过产品结构优化提升均价。公司完成了32寸、39寸、42寸直下式LED电视机的批量生产，新产能得以释放。直下式LED电视简化了整机结构，大幅降低了成本，极大的提高了产能利用率。公司液晶电视实现收入19.2亿元，同比增长65.7%，占公司总收入79.8%，液晶电视内销实现突破是贡献公司增长的主要增长点。公司从Q2开始付费机顶盒呈上升趋势，目前占比超过50%，付费机顶盒比公司传统的地面数字机顶盒毛利率高。节能照明公司现有的22条LED封装生产线全部达产，LED封装产品在常规的产品上具有较高的性价比。在LED电视背光产品方面，节能照明公司在稳定3020、4014、5730侧光式LED电视背光产品的基础上，今年Q1全面量产了大功率3528直下式LED电视背光产品，节能照明公司在LED电视背光领域已经逐步成为国内的领军企业，节能照明公司实现销售收入9,509.15万元（含自用）。
- **上游掌控力强劲 降本能力同业突出** 公司以技术为主导向上游延伸，实现了模组、LED灯珠、导光板、扩散板、透镜等100%自制，极高比例的深度自制为公司提供了极具竞争力的产品。公司的成本控制水准超越了DisplaySearch对同行成本的预测，改善毛利率水平。
- **内销表现有所突破** 公司上半年内销为5.78亿元，同比增长239.42%；内销占收入的比例达23.61%，同比提高了12.74%。内销毛利率同时得以提升，上半年内销毛利率为13.98%，同比提振1.87%，首次超越公司外销毛利率。直下式LED背光毛利率水平相对较高，使得公司整体毛利率水平得以改善。

分析师

李辉
执业证号: S1250511010001
电话: 010-57631229
邮箱: lihui@swsc.com.cn

市场表现



资料来源: 西南证券研发中心

基本数据

总股本/流通A股(百万股) 708/233
主要股东 新疆兆驰股权投资合伙企业(有限合伙)
主要股东持股比例 64.19%
流通A股比例 32.91%

- **公司 Q2 费用率有所改善** 2012 年上半年公司销售费用同比增长 41.71%(绝对额增加 10,964,533.83 元), 主要是由于销售收入的增长, 与销售相关的费用同时增加, 主要是提单费、商检费、销售运费及售后服务费增加。管理费用同比增长 58.72%(绝对额增加 15,645,297.82 元), 主要是由于研发费用投入增加。财务费用同比降低 105.13%(绝对额减少 14,124,286.87 元), 主要是由于报告期内存款利率及理财产品收益率较上年同期提高, 增加了利息收入。由于报告期内美元汇率基本保持稳定, 报告期内的汇兑损益同比减少。
- **公司股权激励有利于员工和公司的利益绑定** 此次股权激励涵盖高级管理人员、中层管理人员及核心技术(业务)人员, 共计 195 人, 涉及标的股票 4,170,356 股, 占当前兆驰股份总股本数 0.5884%, 其中预留 417,035 股。首次授予 3,753,321 股以每股 5.97 元价格向符合对象定向增发, 为限制性股票, 锁定期为 12 个月, 锁定后的三年为解锁期, 依次解锁比例为 40%, 30%, 30%, 公司业绩条件为, 以 2011 年净利润为固定基数, 2012-2014 年公司净利润增长率不低于 30%、40%、50%, 锁定期 2012 年净利润不低于最近三个会计年度的平均水平且不得为负。公司此次股权激励业绩条件较为宽松, 公司业绩达到行权要求为大概率事件。激励方案首批股票共计新增公司 375 万股, 股本摊薄 0.6%。预计新增公司费用 1165 万元, 占公司 2011 年收入 0.26%, 对公司盈利不会造成重大影响。股权激励有利于员工和公司的利益绑定, 进一步提高提高经营管理效率。
- **风险提示** 家电需求低迷; 竞争白炽化。
- **盈利预测** 强烈看好公司上游延伸的控本能力, 优化产品结构的提价能力。公司目前处于估值切换过程中, 公司利润增长极将直接受惠于新一轮家电刺激政策和节能照明鼓励政策。下半年为传统行业旺季, 公司订单饱满, 步入快行通道, 业绩释放可期。预计公司 2012 年、2013 年、2014 年每股收益为 0.79 元、0.98 元、1.26 元。考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况, 我们认为按 2012 年 14 倍 PE 较为合理, 给予公司“买入”评级。

盈利预测表

利润表(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4473	6377	8299	10489
营业成本	3862	5432	7109	8957
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	66	97	123	156
管理费用	82	129	145	173
财务费用	(22)	37	59	107
投资收益	13	11	13	13
资产减值及公允价值变动	(22)	(19)	(19)	(19)
其他收入	2	0	0	0
营业利润	473	645	822	1053
营业外净收支	11	11	9	7
利润总额	484	656	831	1060
所得税费用	77	97	129	161
少数股东损益	0	0	1	1
归属于母公司净利润	408	559	701	898

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>