

2012年10月22日

视听器材

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 13.29

目标价(元): 15.30

# 兆驰股份(002429)

## 新产品批量上市带动业绩加速增长

**投资评级: B--买入(持续)**

**TMT: 吴炳华**

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

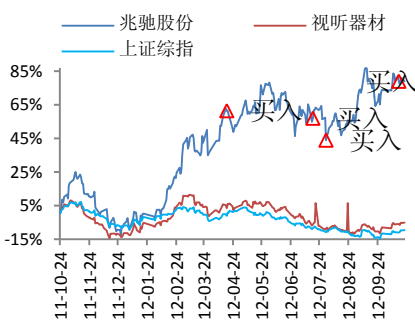
**联系人: 周正刚**

电话: 021-68778225

### 公司基本数据

总股本(万股)	70881.38
流通 A 股/B 股(万股)	23807.19/0.00
资产负债率(%)	33.66
每股净资产(元)	4.25
市净率(倍)	3.13
净资产收益率(加权)	7.62
12 个月内最高/最低价	14.28/6.95

### 股价走势图



### 相关研究报告

- 1《前三季盈利上调, 新兴市场保障增长》, 2012.10.16
- 2《液晶电视毛利显著回升, 激励保障业绩增长》, 2012.07.31
- 3《一枝独秀, 增势依旧》, 2012.07.17
- 4《订单饱满毛利提升, 增长确定性高》, 2012.04.17

### ◎事项:

公司发布 2012 年三季报, 公司 2012 年前三季度实现营业收入 45.96 亿元, 同比增长 61.60%; 归属上市公司股东的净利润 4.15 亿元, 同比增长 56.90%; 基本每股收益 0.59 元。预计 2012 年全年归属上市公司股东的净利润将同比增长 30%-60%。公司同时公布限制性股票激励计划草案修订稿, 拟向中高层管理人员及公司核心业务(技术)人员共 184 人授予 3,941,321 股股票, 授予价格 5.97 元/股。

### ◎主要观点:

◆**新产品大批量上市带动收入和利润加速增长。**由于公司今年的主打产品直下式 LED 电视三季度开始大批量出货, 俄罗斯、墨西哥、东南亚等新兴市场的需求旺盛, 公司第三季度单季度实现营业收入 21.47 亿元, 同比增长 68.08%, 净利润 1.87 亿, 同比增长 64.50%, 毛利率有所回升。虽然去年三季度公司收入和利润的基数较高, 但今年三季度, 公司实现的收入和净利润增长甚至超过了上半年, 增速明显加快。

◆**期间费用稳重有降, 资产减值损失大增。**公司前三季度的销售费用率和管理费用率均有小幅下降, 财务费用率保持平稳, 显示出公司规模效应和优秀的内部管理。三季度由于出货高峰, 应收账款和存货较二季度都有所增加, 导致报告期内计提坏账准备和存货跌价准备比上年同期增加 3700 多万元, 我们认为其中大部分在未来有冲回的可能。

◆**股票激励计划提高解锁条件。**公司此次公布的限制性股票激励计划草案修订稿, 除了授予的股票数量和人数有所减少外, 解锁条件改为以 2011 年净利润为固定基数, 2012 年、2013 年、2014 年公司净利润增长率分别不低于 30%、40%、50%, 2012 年至 2014 年的净资产收益率分别不低于 10%、11%、12%。相比 7 月末的初稿, 增加了净资产收益率指标, 虽然该指标对公司目前而言达到并不困难, 但也显示了公司管理层对公司未来平稳增长的信心。

◆**盈利预测及估值。**我们上调公司 2012-2014 年 EPS 预测至 0.85 元、1.04 元和 1.30 元。持续给予买入评级, 目标价提高至 15.3 元, 对于 2012 年 18 倍 PE。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	3018.63	4473.46	2146.83	6784.57	9220.75	12568.35
同比增速(%)	6.21	48.20	68.08	51.66	35.91	36.31
净利润(百万)	343.03	407.60	186.93	603.81	736.02	920.51
同比增速(%)	36.90	18.83	64.50	48.14	21.90	25.07
毛利率(%)	16.16	13.67	14.14	13.90	13.38	12.72
每股盈利(元)	0.73	0.58	0.26	0.85	1.04	1.30
ROE(%)	12.88	13.93	5.84	17.82	18.70	19.99
PE(倍)	0.00	0.00		15.60	12.80	10.23

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	4721.19	4849.94	5247.32	6899.61
现金	2419.49	2263.01	1686.82	2151.29
应收账款	749.59	830.30	1434.08	1570.40
其它应收款	39.97	83.29	78.97	144.53
预付账款	202.48	211.39	351.09	415.61
存货	631.59	1294.45	1291.00	2281.67
其他	678.07	167.50	405.36	336.11
<b>非流动资产</b>	386.80	860.09	1046.42	1134.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	160.89	561.34	640.54	630.20
无形资产	193.46	285.00	391.00	490.01
其他	32.45	13.74	14.88	14.31
<b>资产总计</b>	5107.99	5710.03	6293.75	8034.13
<b>流动负债</b>	2120.50	2667.76	2696.40	3770.61
短期借款	1414.87	1414.87	1414.87	1475.93
应付账款	648.87	1131.05	1169.63	2078.96
其他	56.76	121.85	111.90	215.71
<b>非流动负债</b>	61.97	47.49	54.73	51.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	61.97	47.49	54.73	51.11
<b>负债合计</b>	2182.47	2715.26	2751.13	3821.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2925.52	3387.56	3935.41	4605.21
<b>负债和股东权益</b>	5107.99	6102.82	6686.54	8426.92

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-115.31	486.06	-125.64	842.40
净利润	407.60	603.81	736.02	920.51
折旧摊销	16.14	52.66	64.29	70.06
财务费用	-21.66	-15.88	25.64	41.72
投资损失	-12.66	-12.66	-12.66	-12.66
营运资金变动	-525.28	-130.76	-944.94	-174.67
其它	20.55	-11.12	6.00	-2.56
<b>投资活动现金流</b>	-211.04	-515.82	-237.14	-146.35
资本支出	178.17	490.08	177.94	92.30
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-32.87	-25.75	-59.20	-54.05
<b>筹资活动现金流</b>	1294.29	-126.71	-213.41	-292.64
短期借款	1414.87	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-120.58	-126.71	-213.41	-292.64
<b>现金净增加额</b>	967.94	-156.48	-576.19	403.41

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	4473.46	6784.57	9220.75	12568.35
营业成本	3861.84	5841.39	7986.56	10969.22
营业税金及附加	5.12	28.50	38.73	52.79
营业费用	66.18	99.86	136.07	185.23
管理费用	79.49	108.55	147.53	201.09
财务费用	-21.66	-15.88	25.64	41.72
资产减值损失	21.22	28.90	42.11	56.48
公允价值变动收益	-0.43	-0.22	-0.33	-0.27
投资净收益	12.66	12.66	12.66	12.66
<b>营业利润</b>	473.48	705.69	856.45	1074.21
营业外收入	12.20	8.85	10.53	9.69
营业外支出	1.30	0.82	1.06	0.94
<b>利润总额</b>	484.39	713.72	865.91	1082.96
所得税	76.78	109.91	129.89	162.44
<b>净利润</b>	407.60	603.81	736.02	920.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	407.60	603.81	736.02	920.51
<b>EBITDA</b>	512.83	781.04	955.85	1182.16
<b>EPS (元)</b>	0.58	0.85	1.04	1.30

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	48.20%	51.66%	35.91%	36.31%
营业利润	19.62%	49.04%	21.36%	25.43%
归属母公司净利润	18.83%	48.14%	21.90%	25.07%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.67%	13.90%	13.38%	12.72%
净利率	9.11%	8.90%	7.98%	7.32%
ROE	13.93%	17.82%	18.70%	19.99%
ROIC	9.57%	12.76%	14.09%	15.48%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.73%	47.55%	43.71%	47.57%
净负债比率	48.36%	41.77%	35.95%	32.05%
流动比率	2.23	1.82	1.95	1.83
速动比率	1.93	1.33	1.47	1.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.08	1.25	1.54	1.75
应收帐款周转率	7.70	8.59	8.14	8.37
应付帐款周转率	7.32	6.56	6.94	6.75
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.58	0.85	1.04	1.30
每股经营现金	-0.16	0.69	-0.18	1.19
每股净资产	4.13	4.78	5.55	6.50
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	15.60	12.80	10.23
P/B	0.00	2.78	2.39	2.05
EV/EBITDA	-1.91	11.01	9.60	7.42

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

## 华宝证券 TMT 研究团队简介:

### 团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

### 核心成员:

**吴炳华:** 南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

**周正刚:** 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

**陈筱:** 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

**刘智:** 同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

### 华宝证券 TMT 团队覆盖范围:

计算机行业	重点买入	兆日科技、东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份、银江股份、汉鼎股份、万达信息、易联众、捷成股份、东华软件
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

**说明:** 重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1 是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2 是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

## 投资评级的说明

### - 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

## 机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

## 风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。