

产能释放 增长势头具持续性

买入

——兆驰股份（002429）2012年三季度报点评——

事件:

- 兆驰股份（002429）发布公告，2012年前三季度实现营业收入46.0亿元，同比增长61.6%，归属于上市公司股东的净利润4.2亿元，同比增长56.9%，实现EPS0.585元。其中Q3实现营业收入31.5亿元，同比增长68.1%，归属于上市公司股东的净利润1.87亿元，同比增长64%，Q3贡献EPS0.264元。基本符合预期。

点评:

- **LED产能如期释放 盈利能力大幅提升** 报告期内公司营业收入大幅攀升主要是由于液晶电视销售如期增长迅猛，增长幅度达67.34%。在黑电竞争律动加速及产能转移的背景下，公司完全自主研发的直下式LED投入市场，极大的提高了公司的产品在市场中的竞争力和盈利能力。公司处于产能释放期，光明工厂投产缓解产能瓶颈，并在三季度达到满产。随四大基地逐步达产，规模增长可期。
- **订单充裕 增长势头具有可持续性** 公司瞄准新兴市场国家，有利的规避了欧美等传统市场经济低迷的影响。公司液晶电视采用ODM模式，受益于俄罗斯、墨西哥、东南亚等新兴市场订单大幅增长，在手订单充裕。
- **LED产品放量亦可期** 公司LED封装和照明产品业务采用ODM模式，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。目前单月销售收入有望达到5000万元，年度目标3亿元，有望成为未来业绩增长重要部分。
- **费用控制得当** 报告期内销售费用较上年同期增加2,148.63万元，增长幅度49.65%，主要是由于销售收入较上年同期增长61.60%，销售费用也相应的增长。销售费用的增长幅度小于销售收入的增长幅度，主要是公司销售规模迅速扩张，降低了单位销售收入所花费的销售费用。管理费用较上年同期增加2,550.70万元，增长幅度56.13%，主要是由于公司加大研发投入，研发费用较上年同期增加2,146.87万元。财务费用较上年同期减少1,426.56万元，降低幅度达62.95%，主要是由于报告期内募集资金利息收入2,971.30万元，较上年同期增加415.51万元；人民币升值幅度小于上年同期，报告期汇兑损失较上年同期减少417.14万元；报告期内开展“信用证+承兑+境外贴现”业务和境内购买理财产品业务，产生理财净收益1492.30万元，较上年同期增加374.95万元。

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%

- **公司股权激励有利于员工和公司的利益绑定** 公司限制性股票激励计划草案修订稿变化不大，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。四季度为传统行业旺季，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 16 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/>