



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费品：家用电器

刘会明

证券投资咨询业务证书编号：S1300510120012
(8610) 6622 9084
huiming.liu@bocichina.com

兆驰股份调研纪要

一、技术革新：第二代 DLED

兆驰股份(002429.CH/人民币 11.52, 未有评级)预计在明年开始用第二代 DLED 屏对于第一代产品进行全面的取代：二代产品相对于一代最大的区别在于灯珠和透镜：一代产品单个灯珠的功率是 0.8 瓦，二代产品计划升级到 1.2 瓦，功率更高、效率更优、单屏灯珠个数减少，有效降低了成本。另一处更新在于透镜，公司对于透镜技术进行了更新，散光角度与之前有所不同。同时，之前 DLED 屏依靠复合膜增加亮度，一般可以增加亮度 1.3 倍左右，如果灯珠功率增强后，可以省掉至少一张复合膜，减少成本。

综合下来，以 32 寸的屏为例，单屏成本可以节省大约 50 元，节省约 4-5 个百分点。LED 屏行业竞争十分激烈，目前很难提升毛利率，只有依靠产品创新才能维持之前的利润率（任何新品推出，刚开始可能会提升公司的毛利率，但是随着竞争对手的模仿和跟进，价格很快会下跌，逐渐回归到之前的利润率）。

公司将坚持不断的技术革新，明年 1 季度将会把所有第一代产品全部换成第二代。未来的第三代产品准备把封装和透镜合二为一，技术将得到进一步完善。

产销量上：最近每月销量大约 70 万台，其中 32 寸约 20 万台，37、39 寸约 8-10 万、42 寸约 3 万台、46 寸约 2 万台、50 寸约 1.5 万台。小尺寸一共 20-24 万台。

明年产量预计扩大 1.3-1.4 倍，平均每月增加到 70-80 万台，而且大尺寸会更多一些，因此均价是在上升。

二、客户拓展有新突破：国内国外齐头并进

展望明年，在现有客户的基础上，可以预期的增量拓展体现在以下几个方面：

1. 国外客户拓展：美国的 BESTBUY，全年在国内订单 400 多万台，兆驰预计可以拿到 100 多万台的市场份额；日本的 RIO，明年计划将 40% 的产量外包；东芝在东南亚卖得很好，准备和兆驰进行策略合作。以上三家之前没有合作过，明年会体现增量。东芝和 ORIA 每家预计 30-50 万台出货量，再加上 BESTBUY 的 100 万台，明年合计新增 200 万台左右是大概率事件。
2. 国内主要黑电厂商在制造成本方面没有优势，主要做品牌而放弃制造，包括海信电器(600060.CH/人民币 8.05, 买入)、青岛海尔(600690.CH/人民币 10.94, 买入)、深康佳(000016.CH/人民币 3.05, 未有评级)等。这对于兆驰是机遇。这些厂商定制外观，兆驰会根据它们各自的外观要求单独设计，可以锁定线体给不同的品牌，以供生产。
3. 通过电商线下向线上转移

亚马逊、京东、淘宝等都是兆驰合作的对象。公司可能和第三方合作，目前正在做策划。电商的发展空间会比较广阔。

4. 针对欧洲大尺寸市场

现有欧洲的超市兆驰介入较少，这部分订单主要被土耳其的生产商做了。公司计划与欧洲当地的企业合作，通过合资成立子公司或者其他模式，将兆驰的设计转到欧洲当地去组装。公司粗略估算，平均关税可以省掉 11-12 个百分点。另外可以体现兆驰在设计方面的优势，将国内的成本优势转移到国外去。

三、机顶盒、照明、灯具版块

机顶盒：公司看好明年 MID 产品市场，随着 IPAD 等的普及，消费习惯已经被引领。

节能照明：公司正和各家彩电大厂联络，与海信、海尔、**创维数码**(0751.HK/港币 4.45, 未有评级)、康佳、熊猫等谈合作。公司抓大放小，主要与大客户建立长期稳定的合作关系，舍弃一些小客户。

灯具：主要客户是欧普、三雄极光等。

四、产业线效率提升

今年第四季度各分线正在做测试，为明年 1 季度效率提升做准备。以 32 寸组装为例，目前平均 50 人每天组装大约 1,000 台机器。假设每人每天工资 100 元，每台机器摊销 5 元钱，大概是销售价的 2-3% (32 寸出厂价 1,300 元)。

公司计划在生产线加大工人投入，力争将日产量从 1,000 台增加到 1,300 台，提高产能，降低单位产品的成本。

五、4 季度公司业绩可能面临屏的供应压力

今年 3 季度以来，屏的价格有所回升，且行业供给紧张，主要有以下两个原因：首先，中日关系紧张，2、3 季度日本家电品牌销售惨淡，带动了国内家电品牌的销量，屏的需求增加；另外，**京东方**(000725.CH/人民币 2.14, 未有评级)等供应商 2、3 季度自身的生产线出了些问题。2 季度时，京东方其实是亏损的，所以减产了，但是 3 季度市场有所回升，导致整个市场屏供应不足。

兆驰目前屏没有库存（已经于今年 10 月份将库存清零），采购都是和原厂直接做，没有通过经销商。供应的紧张短期会对于 4 季度业绩有些影响，但是情况不会永远这样紧张，预计 12 月份或者明年 1 季度会有所缓解。兆驰打算在明年 1 季度末、2 季度初加大屏的存货。

受制于屏的供给，今年 4 季度的订单全满。

六、黑电行业代工趋势会持续，兆驰的核心竞争力也会持续

放眼国内外黑电品牌，除了三星基本不依靠代工（因为其产业链整合最好，且技术不愿意外泄），日本黑电厂商主要依靠代工，如松下、索尼、东芝等几乎都很大程度依靠代工。中国大陆未来肯定会取代台湾目前的代工地位。

黑电和白电不一样，以空调为例，其标准化程度高，寡头掌握技术后，**格力电器**(000651.CH/人民币 23.05, 买入)、**美的电器**(000527.CH/人民币 9.18, 买入)等不会外发，主要自己生产，代工很少。但黑电不一样，差异化比较明显，而且黑电生产商投入没有那样大，主要还是靠代工。未来代工的趋势不会逆转，但行业确实会整合，代工厂商会优胜劣汰，一些小的代工厂商会垮掉。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371