

四季度面板短缺影响业绩增长

兆驰股份 (002429.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 报告背景: 公告 2012 年业绩快报

公司初步核算 2012 年收入 64.6 亿元, 同比增 44.3%。实现净利润 5.4 亿元, 同比增 31.9%, EPS 0.76 元。

其中, 四季度实现收入 18.6 亿元, 同比增 14.2%。实现净利润 1.2 亿元, 同比减少 14.6%, EPS 0.17 元。四季度业绩低于预期。

2. 我们的分析与判断

(一) 四季度受制面板供应, 收入增长放缓

2012 年 11 月, 面板行业面板供应紧张, 对公司 11 月部分订单产生影响, 造成公司 2012 年全年彩电销售量比原计划减少 40 万台左右。这是影响公司四季度收入增速相比前三季度有所下降的重要原因。预计 2012 年公司彩电销量近 600 万台。

2012 年 12 月后, 公司面板供应恢复正常。2013 年公司订单并未受到影响, 公司电视销售目标 800 万台, 预计 2013 年收入 80 亿。

2012 年公司新业务 LED 产品发展迅猛, 根据我们估算, 2012 年公司 LED 收入约 3 亿元。公司 LED 产能还在不断释放, 预计 2013 年 LED 收入有望突破 6 亿元。

(二) 资产减值及费用增加, 影响业绩低于预期。

2012 年, 公司从会计审慎原则出发, 充分计提计提坏账以及存货跌价准备, 资产减值损失大幅增长; 同时, 受内销大幅增长影响, 营业税金和销售费用相应大幅增加。估算这部分费用合计影响 2012 年 EPS 约 0.07 元左右。

2012Q4 受面板价格上升影响, 公司电视毛利率同比去年较高水平, 略有下降, 综合造成公司四季度净利润同比出现一定下降。

(三) 2013 年订单饱满, 业绩稳健增长仍能延续。

2012 年受面板供应短缺, 影响收入和利润增长, 但公司订单并未受到影响。2013 年, 公司订单饱满; 新产品二代直下式 LED 电视推出后市场反馈效果好, 订单供不应求, 预计将有利推动公司规模和盈利增长。

预计 2013 年面板行业供应趋于平稳, 公司也在加强与面板企业的互动。随着公司收入规模提升后, 对供应商话语权也在逐步提升。

预计 2013 年一季度公司业绩增长 30% 以上, 2013 年公司业绩仍能延续稳健增长。

3. 投资建议

预计公司 2013/2014 年业绩分别为 1.06 和 1.35 元, 分别增长 39% 和 28%。考虑到国内外彩电加快外包转移, 大尺寸彩电以及直下式 LED 电视将推动公司规模增长和盈利水平提升。公司目前股价相对 2013 年 PE 在 14 倍左右, 维持“推荐”评级。

4. 风险提示: 面板供给和价格出现较大波动。

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxumei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

特此鸣谢

林寰宇 0755 82837313

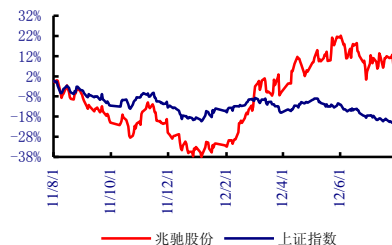
(Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2013.2.28

A 股收盘价(元)	14.80
A 股一年内最高价(元)	15.88
A 股一年内最低价(元)	6.95
上证指数	2313.22
市净率	2.82
总股本(万股)	70881.38
实际流通 A 股(万股)	23344.63
限售的流通 A 股(万股)	47536.75
流通 A 股市值(亿元)	31.64

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

一、收入、利润分季度

表格 1: 收入分季度 (单位: 百万, %)

	百万	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2012 年	营业收入	1,030	1,419	2,147	1,861	6,457
	占全年比例	16.0%	22.0%	33.2%	28.8%	100.0%
	同比增长率	53.5%	58.5%	68.1%	14.2%	44.3%
2011 年	营业收入	671	895	1,277	1,630	4,473
	占全年比例	15.0%	20.0%	28.6%	36.4%	100.0%
	同比增长率	15.2%	35.0%	54.5%	72.2%	48.2%
2010 年	营业收入	583	663	826	946	3,019
	占全年比例	19.3%	22.0%	27.4%	31.3%	100.0%
	同比增长率	31.9%	-5.4%	-9.6%	20.5%	6.2%
2009 年	营业收入	442	701	914	785	2,842
	占全年比例	15.6%	24.7%	32.2%	27.6%	100.0%

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

表格 2: 利润分季度 (单位: 百万, %)

	百万	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2012 年	普通股利润	105	123	187	122	537
	占全年比例	19.5%	22.9%	34.8%	22.8%	100.0%
	对应 EPS	0.15	0.17	0.26	0.17	0.76
	同比增长率	57.9%	45.6%	64.5%	-14.6%	31.7%
2011 年	普通股利润	66	84	114	143	408
	占全年比例	16.3%	20.7%	27.9%	35.1%	100.0%
	对应 EPS	0.09	0.12	0.16	0.20	0.58
	同比增长率	2.5%	-1.4%	17.1%	49.7%	18.8%
2010 年	普通股利润	65	86	97	96	343
	占全年比例	18.9%	25.0%	28.3%	27.9%	100.0%
	对应 EPS	0.09	0.12	0.14	0.13	0.48
	同比增长率	75.9%	66.5%	16.0%	21.6%	36.9%
2009 年	普通股利润	37	51	84	79	251
	占全年比例	14.7%	20.5%	33.4%	31.4%	100.0%
	对应 EPS	0.05	0.07	0.12	0.11	0.35

资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

二、盈利预测及估值:

预计公司 2013/2014 年业绩分别为 1.06 和 1.35 元, 分别增长 39%和 28%。考虑到国内彩电加快外包转移, 大尺寸彩电以及直下式 LED 电视将推动公司规模增长和盈利水平提升。公司目前股价相对 2013 年 PE 在 14 倍左右, 维持“推荐”评级。

表格 3: 盈利预测 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2011 年 A	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	4,473	6,457	8,446	10,712
营业收入增长率	48.2%	44.3%	30.8%	26.8%
二、营业总成本	4,012	5,834	7,548	9,557
其中: 营业成本	3,862	5,555	7,246	9,179
毛利率(简单测算)	13.7%	14.0%	14.2%	14.3%
营业税金及附加	5	25	32	45
销售费用	66	97	126	154
销售费用率	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%
管理费用	79	110	144	176
管理费用率	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%
财务费用	-22	-27	-28	-30
资产减值损失	21	74	28	32
加: 公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资收益及其它	13	0	8	8
三、营业利润	473	623	906	1,164
加: 营业外收入	12	6	10	10
减: 营业外支出	1	1	1	1
四、利润总额	484	628	915	1,173
减: 所得税费用	77	91	167	214
综合所得税率	15.9%	14.5%	15.7%	15.9%
五、净利润	408	537	748	959
归属于母公司净利润	408	537	748	959
净利润率	9.1%	8.3%	8.9%	8.9%
少数股东损益	0	0	0	0
少数股东损益占比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
六、总股本	709	709	709	709
七、按期末股数简单每股收益:	0.58	0.76	1.06	1.35
净利润增长率	18.8%	31.8%	39.3%	28.2%

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

袁浩然，行业证券分析师；郝雪梅，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

格力电器、美的电器、青岛海尔、海信电器、TCL、苏泊尔、老板电器、华帝股份、兆驰股份、美菱电器、奥马电器、ST 科龙、合肥三洋、小天鹅、三花股份、华声股份、蒙发利、九阳股份、万和电气、爱仕达、哈尔斯、阳光照明、常发股份、康盛股份等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn