

# 业绩低于市场预期，税费计提是主因

——兆驰股份（002429）

2013年3月4日

推荐/首次

兆驰股份

事件点评

李常	家用电器行业分析师	执业证书编号：S1480512070005
	010-66554037	lichang@dxzq.net.cn

## 事件：

公司发布 2012 年业绩预告，营业总收入为 645,690.86 万元，同比增长 44.34%；归属于上市公司股东净利润约 53,766.42 万元，同比增长 31.91%。

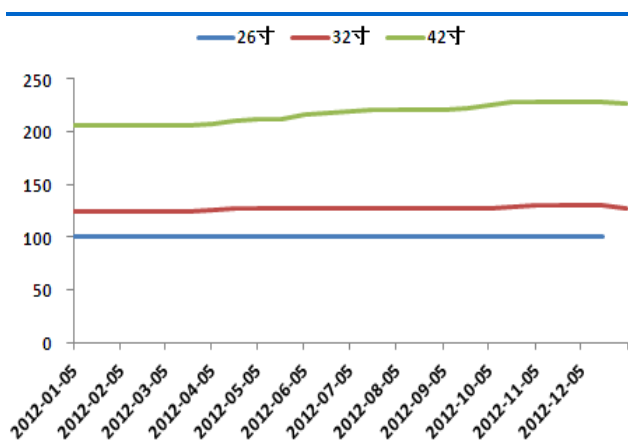
## 观点：

### 1. 税费计提是业绩低于市场预期的主要原因

报告期内归属于上市公司股东的净利润增长 31.91%，增长幅度小于营业收入增长幅度，略低于市场预期。报告期内营业税金及附加、销售费用、资产减值损失较 11 年同期有较大幅度的增长是主要原因。

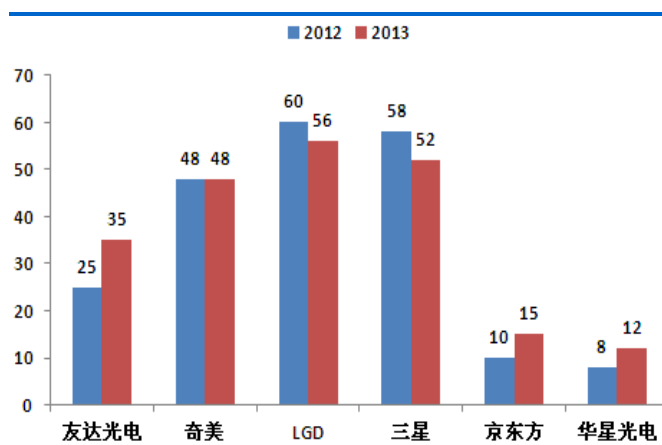
此外，2012 年下半年由于下游需求旺盛，液晶面板价格不断上涨，给公司造成了较大的成本压力。但是根据奥维咨询的测算，2013 年面板产能将增加 5%左右，2013 年液晶面板的供需基本达到平衡。公司在 2013 年也将进一步加强和面板厂商之间的合作，最大程度化解面板成本压力。

图 1：液晶电视面板价格（美元）



资料来源：wind，东兴证券

图 2：2012&2013TV 面板产能对比（百万片）



资料来源：奥维咨询，东兴证券

### 2. 不断推出彩电新产品是公司的核心竞争力

2013 年公司将推出新一代直下式 LED 电视和直下式背光 3D 电视，进一步降低产品成本。同时公司也积极储备了契合市场需求的 MHL 网络电视和智能电视，产品结构向大尺寸转移。新产品的上市有利于维持公司的毛利率稳定。

### 3. LED 业务进展迅速

虽然公司进入 LED 行业才 2 年时间，但是公司技术储备、客户储备方面均已比较成熟。公司生产的 LED 灯珠不仅供自己内部使用，国内的创维、清华同方、海尔、熊猫等彩电厂商也采购用于背光模组，也得到了雪莱特、阳光照明、亚明等照明企业的订单。公司还直接生产 LED 灯具，供给德国 Lidl 超市、日本三菱化学，欧普、TCL、三雄极光、喜万年等客户。

#### 结论：

2013 年彩电业务在公司新产品的带动下，成本控制优势仍然明显，同时产品向高端机型转移。LED 业务将处于高速成长期。预计 2013、2014 年的 eps 为 1.01 元、1.3 元，对应 pe 为 14.11 倍、10.94 倍，首次给予“推荐”评级。

#### 风险提示：

液晶面板价格波动对公司业绩影响较大。

表 2：盈利预测和评级

指标	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业收入（百万元）	3018.63	4473.46	6463.00	8471.90	10694.18
(+/-)%	6.21	48.20	44.47	31.08	26.23
净利润（百万元）	343.03	407.60	545.89	716.84	924.73
(+/-)%	36.90	18.83	33.93	31.32	29.00
每股收益(元)	0.77	0.58	0.77	1.01	1.30
PE	18.45	24.50	18.53	14.11	10.94

资料来源：东兴证券

### 分析师简介

#### 李常

清华大学工学硕士，2010 年加盟东兴证券研究所，从事家用电器行业研究。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。