

兆驰股份 (002429.SZ) 视听器材行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

蔡益润
联系人
(8621)61356501
caiy@gjzq.com.cn

黄挺
分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司看好 LED 业务前景, 积极布局

事件

兆驰股份发布公告: 全资子公司深圳兆驰节能照明有限公司与安徽三安光电有限公司于 2013 年 7 月 17 日签订战略采购框架协议, 并在未来 1 年内向三安光电采购金额为人民币 5 亿元的发光二极管芯片。2012 年公司向三安光电采购的金额为 1411 万元, 而截止公告日, 2013 年度公司已向三安光电采购的金额为 3625 万元。该合作为非排他合作。

评论

公司积极看好 LED 业务, 大胆布局供应链: 本次采购协议金额高达 5 亿元, 表明公司积极看好 LED 行业的发展前景, 并提前布局供应链。公司的 LED 业务包括 LED 封装、LED 背光及 LED 照明, 考虑到各业务的芯片占收入比重不同, 因此我们假设按照芯片占收入比重最高的封装业务来测算, 采购的 5 亿元芯片可以撬动大约 12 亿元 LED 封装收入, 扣除自用部分, 预计可以产生约 10 亿元 LED 封装外销收入; 如果考虑到背光和照明业务的芯片占收入比重较低, 则可撬动的总收入将更高。预计今明两年, 公司的 LED 业务将呈快速发展趋势, 成为电视整机之外的重要利润增长点。

采购协议有助于公司加强产业链协同效应, 增强竞争优势和利润率: 三安光电是国内发光二极管芯片生产龙头, 具有较强技术实力。协议约定, 公司可最早获得三安光电的最新技术支持、同类同款产品的最好规格和最优成本, 同时公司应配合三安光电进行新品测试和改良。我们认为这将有助于公司发挥产业链协同效应, 加快研发速度、改善产品品质并控制成本, 增强竞争优势。2012 年公司 LED 产品及配件的毛利率为 12.3%, 低于行业水平, 原因主要是公司规模尚小, 为了快速扩大规模, 而在利润率上做出让步。预计今年随着规模的扩张以及与三安的深入合作, 公司 LED 业务的毛利率将有明显提升。

公司整机业务保持稳定: 1-5 月我国电视行业总销量为 4205 万台, 同比增长 4.8%, 其中内销增长 31%, 出口下降 14.7%。预计 6 月销量受到节能补贴退出的翘尾效应影响, 将同比下降。公司并不追求整机业务收入的过分扩张, 而是强调保证一定的利润率, 因此预计公司的整机业务增长将较为平稳。

投资建议

盈利预测: 预计公司 13-15 年收入为 84.0、109.3 和 132.8 亿元, 同比增长 30.1%、30.1%和 21.5%。净利润为 7.4、9.9 和 12.3 亿元, 同比增长 38.7%、33.5%和 23.9%。EPS 为 0.696、0.929 和 1.151 元。

投资建议: 现价 8.83 元对应 12.7 × 13EPS, 考虑到 LED 业务有继续快速增长的潜力, 维持“增持”评级。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	3,019	4,473	6,457	8,403	10,928	13,283
增长率	6.2%	48.2%	44.3%	30.1%	30.1%	21.5%
主营业务成本	-2,531	-3,862	-5,563	-7,232	-9,369	-11,360
% 销售收入	83.8%	86.3%	86.2%	86.1%	85.7%	85.5%
毛利	488	612	894	1,171	1,559	1,922
% 销售收入	16.2%	13.7%	13.8%	13.9%	14.3%	14.5%
营业税金及附加	-1	-5	-20	-25	-33	-40
% 销售收入	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-44	-66	-102	-143	-180	-219
% 销售收入	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-41	-79	-106	-143	-180	-219
% 销售收入	1.4%	1.8%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	401	461	665	860	1,166	1,444
% 销售收入	13.3%	10.3%	10.3%	10.2%	10.7%	10.9%
财务费用	10	22	11	11	6	0
% 销售收入	-0.3%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	-15	-21	-79	-23	-37	-36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	13	24	20	25	30
% 税前利润	0.0%	2.6%	3.9%	2.3%	2.1%	2.1%
营业利润	396	473	621	868	1,161	1,438
营业利润率	13.1%	10.6%	9.6%	10.3%	10.6%	10.8%
营业外收支	5	11	5	6	7	8
税前利润	401	484	626	874	1,168	1,446
利润率	13.3%	10.8%	9.7%	10.4%	10.7%	10.9%
所得税	-58	-77	-90	-131	-175	-217
所得税率	14.5%	15.9%	14.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	343	408	536	743	992	1,229
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	343	408	536	743	992	1,229
净利率	11.4%	9.1%	8.3%	8.8%	9.1%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
净利润	343	408	536	743	992	1,229
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	28	37	102	49	77	91
非经营收益	-12	-35	30	12	26	-24
营运资金变动	-526	-569	-578	-388	-571	85
经营活动现金净流	-167	-159	90	417	525	1,381
资本开支	-15	-208	-163	-364	-263	-114
投资	0	0	0	0	0	-1
其他	-1,239	-518	24	20	25	30
投资活动现金净流	-1,254	-727	-139	-344	-238	-85
股权募资	1,680	0	0	0	0	0
债权募资	-141	1,416	-324	565	371	-957
其他	-61	-186	-47	-38	-58	-40
筹资活动现金净流	1,478	1,231	-371	527	313	-996
现金净流量	57	345	-419	600	600	300

资产负债表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012E	2013E
货币资金	1,842	2,419	2,000	2,600
应收款项	467	1,039	1,376	1,736
存货	575	632	841	1,003
其他流动资产	86	631	828	962
流动资产	2,970	4,721	5,046	6,300
% 总资产	94.4%	92.4%	90.4%	87.7%
长期投资	0	0	0	0
固定资产	115	177	309	637
% 总资产	3.7%	3.5%	5.5%	8.9%
无形资产	50	195	209	225
非流动资产	175	387	533	882
% 总资产	5.6%	7.6%	9.6%	12.3%
资产总计	3,145	5,108	5,579	7,182
短期借款	0	1,415	1,092	1,657
应付款项	454	698	946	1,230
其他流动负债	0	13	11	16
流动负债	454	2,127	2,049	2,903
长期贷款	0	0	0	0
其他长期负债	29	56	66	71
负债	483	2,182	2,115	2,974
普通股股东权益	2,662	2,926	3,464	4,033
少数股东权益	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,145	5,108	5,579	7,182

比率分析

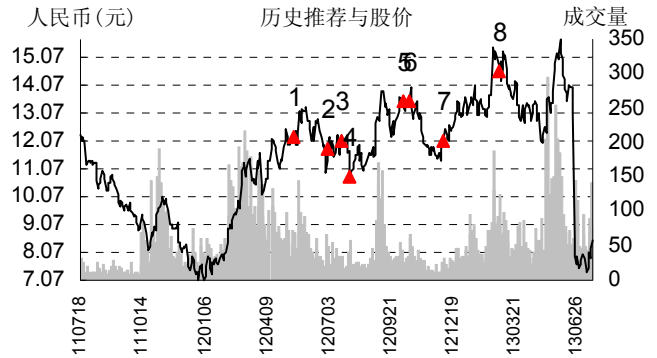
	2010	2011	2012E	2013
每股指标				
每股收益	0.726	0.575	0.753	0.696
每股净资产	5.634	4.127	4.866	5.665
每股经营现金净流	-0.348	-0.186	0.084	0.390
每股股利	0.000	0.300	0.000	0.000
回报率				
净资产收益率	12.88%	13.93%	15.47%	18.43%
总资产收益率	10.91%	7.98%	9.61%	10.61%
投入资本收益率	12.88%	8.87%	12.40%	12.75%
增长率				
主营业务收入增长率	6.21%	48.20%	44.34%	30.14%
EBIT增长率	42.89%	14.83%	44.40%	29.24%
净利润增长率	37.44%	18.83%	31.50%	38.67%
总资产增长率	139.91%	62.42%	3.55%	28.73%
资产管理能力				
应收账款周转天数	39.1	48.1	55.0	52.5
存货周转天数	69.1	58.6	60.0	55.0
应付账款周转天数	62.9	49.9	50.0	50.0
固定资产周转天数	13.9	13.1	10.9	9.6
偿债能力				
净负债/股东权益	-69.18%	-34.34%	-26.22%	-23.38%
EBIT利息保障倍数	-40.0	-21.3	-63.3	-75.4
资产负债率	15.35%	42.73%	37.91%	42.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-05-16	增持	12.21	15.42 ~ 13.67
2 2012-07-02	买入	11.78	15.42 ~ 16.37
3 2012-07-18	买入	12.05	15.42 ~ 16.37
4 2012-07-31	买入	10.76	15.42 ~ 16.37
5 2012-10-15	买入	13.52	15.42 ~ 16.37
6 2012-10-23	买入	13.49	15.80 ~ 16.98
7 2012-12-05	买入	12.09	15.80 ~ 16.98
8 2013-02-28	增持	14.56	16.98 ~ 16.98

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jtzw.net

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jtzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net