



# 彩电业务不佳影响整体业绩，LED业务成长迅速

## ——兆驰股份（002429）调研快报

2013年08月19日

推荐/维持

兆驰股份

调研快报

### 1: 二季度彩电出口疲软，公司积极推出新品类、开拓国内新渠道

根据产业在线数据显示，国内彩电厂商的13年2季度液晶电视内、外销同比增速分比为28%、-11%，其中国内的高增速主要受节能惠民政策刺激。公司的彩电业务主要以海外代工为主，受海外需求疲软的影响，公司彩电业务2季度出现下滑，产品的毛利率呈下滑态势。

公司积极推出新品类，第二代DLED彩电更薄、更窄，尺寸最大至55寸，集合了安卓智能系统、智能上网、wifi、3D等功能，通过产品结构改善来提升盈利能力。

在国外需求不佳的情况下，公司积极拓展国内的运营商和电商渠道，上半年公司内销收入占主营业务收入比例提升至39.88%，国内渠道的拓展在下半年仍将继续推进。

### 2: LED业务快速增长

上半年LED业务对外销售约1.7亿元，同比增长243%，毛利率同比增长9.59个百分点。

公司为了应对高速增长的下游需求不断扩充产能。公司6月份在沙井工厂新增了8条LED照明产品生产线，公司将在8月底之前将现有的50条LED封装生产线扩充至80条。

公司的LED业务由LED电视背光、LED外销灯珠、LED灯具组成。未来LED电视背光供应将进一步本土化，LED照明在终端产品价格下降的趋势下将在市场上得到快速推广。公司的LED业务极具成长潜力。

### 结论:

虽然上半年公司的彩电代工业务不佳影响了整体业绩，但是公司已经在积极开拓新的渠道。同时公司的LED业务快速起步，将成为未来的重要支柱。预计公司13年、14年的eps为0.59、0.75元，对应pe为24倍、19倍，维持“推荐”评级。

### 李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

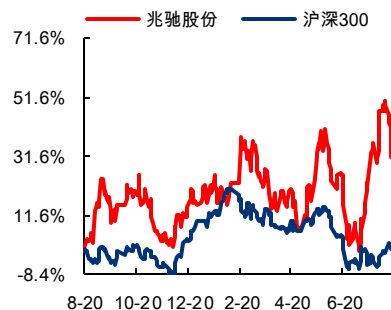
执业证书编号:

S1480512070005

### 交易数据

52周股价区间(元)	9.67-10.9
总市值(亿元)	103.27
流通市值(亿元)	101.49
总股本/流通A股(万股)	106793/104957
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.94

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	4721	4915	6861	8227	9836	<b>营业收入</b>	4473	6457	7430	9005	10852
货币资金	2419	1901	3715	4502	5426	<b>营业成本</b>	3862	5563	6401	7720	9286
应收账款	750	916	1018	1233	1487	营业税金及附加	5	20	3	4	4
其他应收款	40	8	10	12	14	营业费用	66	102	149	180	217
预付款项	202	264	392	547	733	管理费用	79	106	97	117	130
存货	632	912	877	1058	1272	财务费用	-22	-11	15	17	16
其他流动资产	393	727	727	727	727	资产减值损失	21.22	79.54	40.00	40.00	40.00
<b>非流动资产合计</b>	387	472	396	346	297	公允价值变动收益	-0.43	0.43	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	12.66	24.10	0.00	0.00	0.00
固定资产	160.89	192.60	222.21	192.18	162.15	<b>营业利润</b>	473	621	726	927	1159
无形资产	193	191	171	152	133	营业外收入	12.20	6.16	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.30	0.94	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	5108	5388	7256	8573	10134	<b>利润总额</b>	484	626	732	933	1165
<b>流动负债合计</b>	2121	1957	2986	3606	4296	所得税	77	90	102	131	163
短期借款	1415	1004	1824	2136	2461	<b>净利润</b>	408	536	629	802	1002
应付账款	649	824	1052	1269	1526	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	20	20	94	184	293	归属母公司净利润	408	536	629	802	1002
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	467	633	790	992	1224
<b>非流动负债合计</b>	62	92	37	52	71	<b>BPS (元)</b>	0.58	0.76	0.59	0.75	0.94
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	2182	2049	3023	3658	4367	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	48.20%	44.34%	15.07%	21.19%	20.52%
实收资本(或股	709	712	1068	1068	1068	营业利润增长	19.62%	31.15%	16.90%	27.63%	25.09%
资本公积	1356	1372	1372	1372	1372	归属于母公司净利润	17.37%	27.41%	17.37%	27.41%	24.93%
未分配利润	753	1112	1521	2042	2693	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	2926	3339	4233	4915	5766	毛利率(%)	13.67%	13.84%	13.84%	14.26%	14.43%
<b>负债和所有者权</b>	5108	5388	7256	8573	10134	净利率(%)	9.11%	8.31%	8.47%	8.91%	9.23%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.98%	9.95%	8.67%	9.35%	9.89%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	13.93%	16.06%	14.87%	16.32%	17.37%
<b>经营活动现金流</b>	-132	360	770	636	786	<b>偿债能力</b>					
净利润	408	536	629	802	1002	资产负债率(%)	43%	38%	42%	43%	43%
折旧摊销	15.39	22.16	0.00	49.08	49.08	流动比率	2.23	2.51	2.30	2.28	2.29
财务费用	-22	-11	15	17	16	速动比率	1.93	2.05	2.00	1.99	1.99
应收账款减少	0	0	-102	-216	-253	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	74	90	109	总资产周转率	1.08	1.23	1.18	1.14	1.16
<b>投资活动现金流</b>	-727	189	-26	-40	-40	应收账款周转率	8	8	8	8	8
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.48	8.77	7.92	7.76	7.76
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	13	24	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.76	0.59	0.75	0.94
<b>筹资活动现金流</b>	1241	-573	1070	191	177	每股净现金流(最新	0.54	-0.03	1.70	0.74	0.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.13	4.69	3.96	4.60	5.40
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	236	3	356	0	0	P/E	24.50	18.70	24.11	18.92	15.15
资本公积增加	-236	16	0	0	0	P/B	3.44	3.03	3.58	3.09	2.63
<b>现金净增加额</b>	383	-24	1814	787	924	EV/EBITDA	19.41	14.57	16.82	12.91	9.98

资料来源：东兴证券研究所

---

## 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。

---

## 联系人简介

---

---

## 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。