

## LED 业务成为公司业绩增长亮点

### 投资要点：

- 兆驰股份披露半年报。今年1至6月，公司实现营业收入25.94亿元，同比增长5.91%；净利润2.4亿元，同比增长5.38%。公司近年布局的LED业务踏准了市场节奏，上半年创造营业收入1.68亿元，同比增长243.19%，呈现高速发展的势头。
- 兆驰股份是国内最大的液晶电视ODM龙头企业之一。上半年，公司推出了第二代直下式LED智能3D电视、平板电脑等新产品，并进一步完善营销体系，拓宽销售渠道。上半年，兆驰股份内销收入占主营业务收入的比例提升至39.88%，收入同比增长了73.13%；在国外市场上，兆驰股份提高响应速度，进一步巩固和发展与全球知名一线品牌的合作关系，并将客户需求扩大到LED、平板电脑等产品中。
- 公司2010年投资进军LED封装及背光、照明灯具应用领域，业务收入从2011年的3013.57万元跃升到2013年上半年的1.68亿元
- 全资子公司深圳市兆驰节能照明有限公司与三安光电签订战略采购框架协议，建立长期的战略合作伙伴关系，并在未来一年内向安徽三安光电采购金额为人民币5亿元的发光二极管芯片。LED业务将是公司未来发展的重点，是公司重要的利润来源。公司与安徽三安光电有限公司基于共同的企业发展目标，签署了战略采购框架协议，有利于充分发挥各自的资源优势，满足公司日益增长的订单需求，降低产品生产成本，保障公司供应链，提升产品研发能力，互惠共赢。
- 预计公司2013~2015年业绩分别为0.63元、0.84元和1.06元。考虑到LED业务对推动公司规模增长和盈利水平提升方面有明显的促进作用，同时考虑公司目前PE在16.8倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：
- 三四季度下游液晶电视需求不振，LED相关业务推广遇阻。

### 公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	6456.91	8393.98	10912.18	13640.22
增长率(%)	44.34	30.00	30.00	25.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	536.32	677.85	892.46	1133.17
增长率(%)	31.58	26.39	31.66	26.97
毛利率(%)	13.84	13.57	13.57	13.57
净资产收益率(%)	16.06	16.88	18.38	19.11
EPS(元)	0.75	0.63	0.84	1.06
P/E(倍)	14.16	16.81	12.77	10.06
P/B(倍)	2.28	2.84	2.32	1.89

## 兆驰股份 (002429.SZ)

分析师：符彩霞

执业证书编号：S0050510120007

Tel：010-59355924

Email：fucx@chinans.com.cn

联系人：傅岳鹏

Tel：010-59355468

Email：fuyup@chinans.com.cn

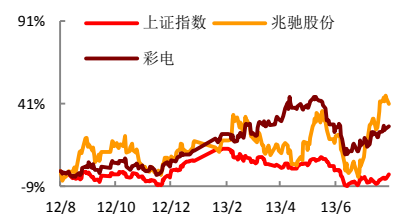
### 投资评级

本次评级：增持  
跟踪评级：首次  
目标价格：

### 市场数据

市价(元)	10.67
上市的流通A股(亿股)	10.5
总股本(亿股)	10.68
52周股价最高最低(元)	15.97-7.11
上证指数/深证成指	2101.28/ 8356.73
2012年股息率	1.97%

### 52周相对市场改变



### 相关研究

数据来源：民族证券

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	4915.40	5581.95	6860.03	8221.34	<b>营业收入</b>	6456.91	8393.98	10912.18	13640.22
现金	1901.20	-701.04	-1429.74	-2336.54	营业成本	5563.05	7254.92	9431.39	11789.24
应收账款	1088.71	3587.56	4753.52	5829.79	营业税金及附加	20.29	15.11	17.46	15.00
其他应收款	264.45	308.83	447.84	540.53	销售费用	102.33	117.52	130.95	150.04
预付账款	22.68	45.99	59.79	74.74	管理费用	105.79	125.91	174.59	218.24
存货	911.56	1779.98	2056.87	2892.47	财务费用	-10.52	16.79	21.82	27.28
其他	726.79	560.62	971.74	1220.34	资产减值损失	79.54	83.94	109.12	136.40
<b>非流动资产</b>	472.44	794.89	718.19	896.29	公允价值变动收益	0.43	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	24.10	0.00	0.00	0.00
固定及无形资产	442.75	759.84	670.32	837.90	<b>营业利润</b>	620.96	779.80	1026.84	1304.00
其他	29.69	35.05	47.87	58.40	<b>利润总额</b>	626.18	788.19	1037.75	1317.65
<b>资产总计</b>	5387.84	6376.84	7578.22	9117.63	所得税	89.86	110.35	145.28	184.47
<b>流动负债</b>	2961.13	3285.44	3626.80	4075.65	<b>净利润</b>	536.32	677.85	892.46	1133.17
短期借款	1004.19	1004.19	1004.19	1004.19	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	845.39	1181.66	1486.77	1885.15	<b>归属母公司净利润</b>	536.32	677.85	892.46	1133.17
其他	1111.54	1099.59	1135.84	1186.31	EBITDA	608.66	832.68	1095.58	1389.94
<b>非流动负债</b>	92.11	78.54	99.84	117.24	EPS (元)	0.753	0.635	0.836	1.061
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	92.11	78.54	99.84	117.24	<b>主要财务比率</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
<b>负债合计</b>	3053.24	3363.98	3726.64	4192.90	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	44.34%	30.00%	30.00%	25.00%
归属母公司股东权益	3338.80	4016.65	4909.11	6042.28	营业利润	29.30%	30.75%	31.68%	26.99%
<b>负债和股东权益</b>	6392.03	7380.62	8635.75	10235.18	归属母公司净利润	31.58%	26.39%	31.66%	26.97%
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率	13.84%	13.57%	13.57%	13.57%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	净利率	8.31%	8.08%	8.18%	8.31%
<b>经营活动现金流</b>	74.74	-2,247.04	-701.85	-607.21	ROE	16.06%	16.88%	18.18%	18.75%
净利润	536.32	677.85	892.46	1,133.17	ROIC	18.67%	11.41%	11.79%	11.79%
资产减值损失	79.54	83.94	109.12	136.40	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	22.75	36.09	46.92	58.65	资产负债率	38.03%	37.01%	35.68%	34.55%
公允价值变动收益	0.43	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-26.06%	43.50%	50.60%	56.37%
财务费用	-10.52	16.79	21.82	27.28	流动比率	251.18%	244.64%	261.54%	267.63%
投资损失	-24.10	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.05	1.67	1.83	1.73
营运资本变化	-544.93	-3,028.01	-1,774.63	-1,955.50	<b>营运能力</b>				
递延税款变化	15.24	-33.70	2.45	-7.22	总资产周转率	1.20	1.32	1.43	1.48
<b>投资活动现金流</b>	-73.12	-353.57	40.69	-227.49	应收帐款周转率	5.93	2.34	2.30	2.34
资本支出	-97.66	-353.57	40.69	-227.49	应付帐款周转率	6.71	6.30	6.50	6.39
其他投资	24.54	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-519.03	-1.63	-67.54	-72.10	每股收益	0.753	0.635	0.836	1.061
短期借款	-406.51	15.16	7.94	15.36	每股经营现金	0.51	-2.10	-0.66	-0.57
新发股份	18.72	142.39	169.46	223.12	每股净资产	4.69	3.76	4.60	5.66
分红	-141.76	-142.39	-223.12	-283.29	<b>估值比率</b>				
少数股东融资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	14.16	16.81	12.77	10.06
财务费用	10.52	-16.79	-21.82	-27.28	P/B	2.28	2.84	2.32	1.89
<b>现金净增加额</b>	-517.42	-2,602.24	-728.70	-906.80	EV/EBITDA	13.10	17.33	13.87	11.61

数据来源: 贝格数据, 民族证券

## 分析师简介

符彩霞，1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事行业与公司研究。

傅岳鹏，电子元器件行业分析师，清华大学材料系硕士。2 年设备工艺工程师经验，2012 年加入民族证券。主要覆盖：京东方 A、长信科技、瑞丰光电、茂硕电源、长盈精密、得润电子等。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)