

前三季度收入利润持平，四季度有期待

兆驰股份 (002429.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 报告背景:

2013 年 1-9 月，公司实现收入 46.8 亿元，同比增长 1.7%，归属上市公司净利润 4.1 亿元，较去年基本持平，扭转上季度净利润同比下滑的局面，EPS 0.42 元。

其中，第三季度，公司实现收入 20.8 亿元，同比下降 3.0%，净利润 2.1 亿，同比增长 10.0%。扣非后净利润 1.9 亿元，同比基本持平。

2. 我们的分析与判断:

(一) 第三季度收入降幅较二季度收窄

受电视出口低迷影响，2013 年第三季度收入同比微降 3.0%，收入下跌幅度较二季度收窄。而净利较去年同期增长 10.0%，符合我们预期。

(二) 行业竞争加剧影响公司盈利提升

2013 年 1-9 月，公司综合毛利率为 13.0%，同比下降 0.9 个百分点，其中，第三季度公司毛利率 11.9%，下降 2.2 个百分点，主要是受彩电行业竞争加剧影响。

1-9 月，销售费用率为 1.7%，同比提升 0.3 个百分点，管理费用率 1.2%，下滑 0.3 个百分点。

综合来看，2013 年 1-9 月净利润 2.1 亿元，同比增长 10.0%，净利率 9.9%，同比增长 1.2 个百分点，扣非后，净利润较上年基本持平，非经常性损益主要来自委托理财。

(三) LED 逐步发力，四季度盈利可期待

2013 年 7 月，公司计划在未来 1 年内，向三安光电采购发光二极管 5 亿人民币。上半年公司 LED 业务收入近 2 亿元，同比大幅增长 243%，三季度仍然保持快速增长势头。依托公司强大的成本以及出口渠道优势，通过技术、管理以及资源共享，公司 LED 照明产业增长潜力巨大。

四季度为彩电出货旺季，去年四季度存在较多一次性负面因素，利润基数较低，今年四季度公司经营平稳，随着华数业务逐步交货，也会逐步贡献收入和利润，公司四季度业绩有望显著增长。

(四) 顺应智能电视发展趋势，开创彩电制造新蓝海

今年 9 月，公司与华数集团、阿里签署《三方战略合作协议》，三方建立一个集数字电视、互联网、电子商务平台为一体的新运营模式，对浙江省全省广电运营服务改造。公司拥有电视机制造、机顶盒两大终端硬件生产制造能力，生产供应链完整，拥有较强硬件制造能力，能够更快、更好的适应智能化浪潮中出现的契机。

3. 投资建议

综合考虑，预计公司 2013/2014 年净利润分别为 6.4 亿、9.1 亿元，同比分别增长 19%和 43%，约合 EPS 0.60 元、0.85 元。目前公司股价对应 2013 年估值在 24 倍左右。给予“推荐”评级。

4. 风险提示: 智能电视推广需求低于预期

分析师

袁浩然

☎: 0755-82830346

✉: yuanhaoran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512030002

郝雪梅

☎: 0755-82838453

✉: haoxuemei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512070002

特此鸣谢

林寰宇 0755 82837313

(Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn)

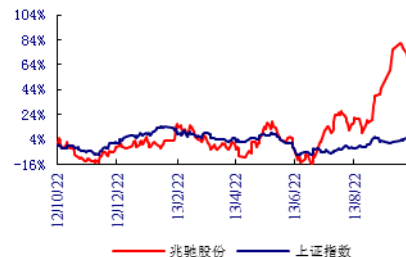
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2013.10.21

A 股收盘价(元)	14.40
A 股一年内最高价(元)	16.29
A 股一年内最低价(元)	7.11
上证指数	2229.24
市净率	4.40
总股本(万股)	106792.78
实际流通 A 股(万股)	104956.87
限售的流通 A 股(万股)	1835.91
流通 A 股市值(亿元)	144.42

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

表格 1: 2013 年 1-9 月利润表各项比较 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013Q1-Q3	2012Q1-Q3	同比
一、营业总收入	4,676	4,596	1.7%
二、营业总成本	4,191	4,107	2.1%
其中: 营业成本	4,066	3,958	2.7%
毛利率(简单测算)	13.0%	13.9%	-0.8%
营业税金及附加	9	11	
销售费用	80	65	24.1%
销售费用率	1.7%	1.4%	0.3%
管理费用	55	71	-23.1%
管理费用率	1.2%	1.5%	-0.4%
财务费用	-33	-37	
资产减值损失	15	38	
加: 公允价值变动收益	0	0	
投资收益及其它	26	0	
三、营业利润	511	489	4.4%
加: 营业外收入	12	4	
减: 营业外支出	1	1	
四、利润总额	522	492	6.2%
减: 所得税费用	77	77	-0.5%
综合所得税率	14.7%	15.7%	-1.0%
五、净利润	446	415	7.5%
归属于母公司净利润	446	415	7.5%
净利润率	9.5%	9.0%	0.5%
少数股东损益	-0	0	
少数股东损益占比	0.0%	0.0%	
六、总股本	1068	1068	
七、按期末股数简单每股收益:	0.42	0.39	
毛利率减销售费用率	11.3%	12.5%	-1.1%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 2: 2013 年三季度利润表各项比较 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013Q3	2012Q3	同比
一、营业总收入	2,082	2,147	-3.0%
二、营业总成本	1,860	1,924	-3.3%
其中: 营业成本	1,834	1,843	-0.5%
毛利率(简单测算)	11.9%	14.1%	-2.2%
营业税金及附加	2	1	
销售费用	25	28	-8.0%
销售费用率	1.2%	1.3%	-0.1%
管理费用	20	29	-31.9%
管理费用率	0.9%	1.3%	-0.4%
财务费用	-21	-9	
资产减值损失	0	33	
加: 公允价值变动收益	0	0	
投资收益及其它	13	0	
三、营业利润	235	223	5.5%
加: 营业外收入	9	0	
减: 营业外支出	0	1	
四、利润总额	243	223	9.3%
减: 所得税费用	38	36	5.8%
综合所得税率	15.5%	16.0%	-0.5%
五、净利润	206	187	10.0%
归属于母公司净利润	206	187	10.0%
净利润率	9.9%	8.7%	1.2%
少数股东损益	-0	0	
少数股东损益占比	0.0%	0.0%	
六、总股本	1068	1068	
七、按期末股数简单每股收益:	0.19	0.18	
毛利率减销售费用率	10.7%	12.9%	-2.2%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 3: 收入季度增长 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	营业收入	1,350	1,244	2,082		
	同比增长率	31.0%	-12.3%	-3.0%		
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%
	同比增长率	1,030	1,419	2,147	1,861	6,457

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 4: 利润季度增长 (单位: 百万, %)

	百万元	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2013 年	普通股利润	146	95	206		
	对应 EPS	0.14	0.09	0.19		
	同比增长率	39.4%	-23.0%	10.0%		
2012 年	普通股利润	104	123	187	121	536
	对应 EPS	19.5%	22.9%	34.9%	22.7%	100.0%
	占全年比例	0.10	0.12	0.18	0.11	0.50
	同比增长率	57.4%	45.6%	64.5%	-15.2%	31.4%
2011 年	普通股利润	66	84	114	143	408
	对应 EPS	16.3%	20.7%	27.9%	35.1%	100.0%
	占全年比例	0.06	0.08	0.11	0.13	0.38
	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
	对应 EPS	18.9%	25.0%	28.3%	27.9%	100.0%
	占全年比例	0.06	0.08	0.09	0.09	0.32
	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	0.03	0.05	0.08	0.07	0.23
	同比增长率	104	123	187	121	536

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 5: 盈利预测表 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2011 年 A	2012 年 A	2013 年 E	2014 年 E
一、营业总收入	4,473	6,457	6,834	8,611
营业收入增长率	48.2%	44.3%	5.8%	26.0%
二、营业总成本	4,012	5,860	6,172	7,573
其中: 营业成本	3,862	5,563	5,932	7,268
毛利率(简单测算)	13.7%	13.8%	13.2%	15.6%
营业税金及附加	5	20	17	21
销售费用	66	102	116	138
销售费用率	1.5%	1.6%	1.7%	1.6%
管理费用	79	106	88	121
管理费用率	1.8%	1.6%	1.3%	1.4%
财务费用	-22	-11	-7	-10
资产减值损失	21	80	25	35
加: 公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资收益及其它	13	24	47	45
三、营业利润	473	620.96	710	1,084
加: 营业外收入	12	6	21	28
减: 营业外支出	1	1	1	1
四、利润总额	484	626	731	1,111
减: 所得税费用	77	90	95	203
综合所得税率	15.9%	14.4%	13.0%	14.7%
五、净利润	408	536	636	908
归属于母公司净利润	408	536	636	908
净利润率	9.1%	8.3%	9.3%	10.5%
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	1068	1068	1068	1068
七、按期末股数简单每股收益:	0.38	0.50	0.60	0.85
净利润增长率	18.8%	31.6%	18.6%	42.8%

资料来源: 公司年报, 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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
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
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn