click here: http://www.hibor.com.cn

东兴证券
DONGXING SECURITIES

三季度经营回暖，借力运营商进入国内彩电市场

——兆驰股份（002429）财报点评

2013 年 10 月 22 日

推荐/维持

兆驰股份 | 财报点评

李常 分析师 执业证书编号：S1480512070005

lichang@dxzq.net.cn 010-66554037

事件：

公司发布了 2013 年三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 20.81 亿元，同比下降 3.03%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.05 亿元，同比增长 10%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入（百万元）	1030.43	1418.64	2146.83	1861.01	1350.16	1243.64	2081.7
增长率（%）	53.48%	58.46%	68.08%	14.20%	31.03%	-12.34%	-3.03%
毛利率（%）	14.17%	13.26%	14.14%	13.77%	15.01%	12.81%	11.90%
期间费用率（%）	2.12%	2.13%	2.18%	5.31%	3.04%	2.93%	1.17%
营业利润率（%）	11.95%	10.09%	10.37%	7.09%	12.77%	8.30%	11.28%
净利润（百万元）	104.77	123.16	186.93	121.46	146.32	93.87	205.62
增长率（%）	57.94%	45.87%	64.50%	-15.18%	39.65%	-23.78%	10.00%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.17	0.26	0.17	0.21	0.09	0.193
资产负债率（%）	29.54%	33.66%	37.28%	38.03%	36.70%	39.55%	45.29%
净资产收益率（%）	3.46%	4.09%	5.84%	3.64%	4.20%	2.74%	5.66%
总资产收益率（%）	2.44%	2.71%	3.66%	2.25%	2.66%	1.65%	3.10%

观点：

1、三季度营业收入增速改善明显，四季度将继续改善

公司2013年3个季度的营业收入同比增速分别为31%、-12%、-3%，三季度同比下降幅度明显收窄。而且2012年的3季度收入同比增长68%，是2012年增速最高、基数最大的一个季度。

彩电业务出口不佳影响收入增速，公司正在积极拓展国内渠道，上半年公司内销收入占主营业务收入比例提升至38.6%，较去年同期提升了15个百分点。国内渠道的拓展通过借助广电运营商同洲电子、华数集团加速推进。

公司同洲电子在2013年9月23日签署了《战略合作框架协议》，计划利用多种渠道筹集资金 100 亿元人民币，促进同洲电子签约的 10 个省份尽快推广“四屏合一电视互联网户户通工程”，将用户传统单向 DVB 机顶盒升级为同洲“DVB+OTT”的机顶盒。

click here: http://www.hibor.com.cn

公司与华数集团、阿里计划建立一个集数字电视、互联网、电子商务平台为一体的新的运营模式，兆驰负责智能云电视机终端的研发、设计与制造，并将华数DVB、OTT、阿里云OS融合为一体集成在智能云电视终端。兆驰将积极参与华数传媒在杭州地区的广电运营服务及浙江华数在浙江省（除杭州地区外）的广电运营服务，从单纯的硬件制造转变为硬件与运营服务并举，实现经营模式的转变。

2、费用控制得当，3季度净利率回升

公司3季度毛利率略有下滑，主要由彩电业务毛利率下滑所致。在销售费用和管理费用的有效控制之下，公司的3季度净利率为9.88%，同比改善1.1个百分点，环比改善2.3个百分点。3季度以来终端彩电市场景气度一般，而液晶面板厂商减产意愿较弱，因此液晶面板价格持续下降。预计4季度液晶面板价格仍然处于低位，兆驰股份的净利率有望维持在较高水平。

结论：

虽然2季度经营不佳，但是3季度业绩回暖明显。随着公司开拓国内运营商渠道，LED产能逐步释放，公司的业绩将逐步释放。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。

click here: http://www.hibor.com.cn

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
流动资产合计	4721	4915	6861	8227	9836	**营业收入**	4473	6457	7430	9005	10852
货币资金	2419	1901	3715	4502	5426	**营业成本**	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
非流动资产合计	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	**营业利润**	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
资产总计	5108	5388	7256	8573	10134	**利润总额**	484	626	732	933	1165
流动负债合计	2121	1957	2986	3606	4296	所得税	77	90	102	131	163
短期借款	1415	1004	1824	2136	2461	**净利润**	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
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	467	633	790	992	1224
非流动负债合计	62	92	37	52	71	**EPS（元）**	0.58	0.76	0.59	0.75	0.94
长期借款	0	0	0	0	0	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	2182	2049	3023	3658	4367	**成长能力**					
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(或股本)	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	**获利能力**					
归属母公司股东权	2926	3339	4233	4915	5766	毛利率(%)	13.67%	13.84%	13.84%	14.26%	14.43%
负债和所有者权	5108	5388	7256	8573	10134	净利率(%)	9.11%	8.31%	8.47%	8.91%	9.23%
现金流量表				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%
经营活动现金流	-132	360	770	636	786	**偿债能力**					
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	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	74	90	109	总资产周转率	1.08	1.23	1.18	1.14	1.16
投资活动现金流	-727	189	-26	-40	-40	应收账款周转率	8	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.48	8.77	7.92	7.76	7.76
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
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
筹资活动现金流	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	**估值比率**					
普通股增加	236	3	356	0	0	P/E	24.83	18.95	24.43	19.18	15.35
资本公积增加	-236	16	0	0	0	P/B	3.49	3.07	3.63	3.13	2.67
现金净增加额	383	-24	1814	787	924	EV/EBITDA	19.70	14.79	17.08	13.11	10.14

资料来源：东兴证券研究所

click here: http://www.hibor.com.cn

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。

click here: http://www.hibor.com.cn

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。