

牵手中青宝，抢滩电视游戏

——兆驰股份（002429）事件点评

2013年10月25日

推荐/维持

兆驰股份 事件点评

事件：

公司与深圳中青宝互动网络股份有限公司签署了《战略合作协议》，双方达成战略合作伙伴关系，就在公司智能终端产品中内置中青宝游戏应用并向公司智能终端用户提供游戏娱乐服务事项达成协议，游戏产品通过开发平台、应用商城、终端预装等其他公司所有渠道产生的收益在冲抵完公司的前期成本费用后的部分，公司和中青宝按照 5:5 的比例进行分成。

主要观点：

1. 电视游戏空间巨大，合作方中青宝资源丰富

根据 GAMA SUTRA 的报告，2011 年美国、英国的电视游戏市场销售额分别为 170 亿美元、39.8 亿美元。而国内的电视游戏市场基本上还处于空白期，消费者可以接触到的电视游戏目前主要分 2 类：一类是购买 wii, ps3, xbox，由于国家从 2000 年 6 月 12 日颁布游戏机禁售令，在购买途径受限的情况下，只有少部分消费者从水货途径获得，而且没有本土开发的游戏可以玩；另外一类是机顶盒和电视机自带的游戏，基本上比较简单。由于国内有巨大的消费群体，因此国内电视游戏存在着巨大的开发空间。

中青宝是国内第一家创业板上市的网游公司，具有网络游戏的自主研发、发行、运营能力，产品线包括客户端游戏、网页游戏、手机游戏，根据公司网站显示，目前运营的游戏有 38 款，游戏资源丰富。中青宝将向公司智能终端产品用户提供定制游戏服务。

2. 公司积极推进硬件与运营服务并举的经营模式转变

当前智能电视、机顶盒市场的竞争愈加激烈，而且参与者众多。公司之前就与华数集团、阿里发布了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的计划，希望从单纯的硬件制造转变为硬件与运营服务并举。

此次公司与中青宝合作，可以将自己的硬件制造优势与对方的内容资源相结合，在硬件与应用服务并举的道路上向前迈了一大步，预计未来公司仍会寻找类似的合作机会。

李常

010-66554037

lichang@dxzq.net.cn

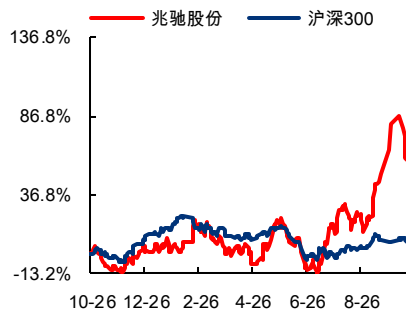
执业证书编号：

S1480512070005

交易数据

52 周股价区间 (元)	13.76-13.38
总市值 (亿元)	146.95
流通市值 (亿元)	144.42
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	1.77

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《兆驰股份（002429）：三季度经营回暖，借力运营商进入国内彩电市场》2013-10-22
- 2、《兆驰股份（002429）：彩电业务不佳影响整体业绩，LED 业务成长迅速》2013-08-20

结论:

随着公司开拓国内运营商渠道，加速经营模式转变，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 22.92 倍、17.99 倍，维持“推荐”评级。

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	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	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	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						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	7.98%	9.95%	8.67%	9.35%	9.89%	
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	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	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	23.29	17.78	22.92	17.99	14.40
资本公积增加	-236	16	0	0	0	P/B	3.27	2.88	3.41	2.94	2.50
现金净增加额	383	-24	1814	787	924	EV/EBITDA	18.35	13.79	15.88	12.15	9.37

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。