

证券研究报告—动态报告/公司快评
家用电器
视听器材
兆驰股份 (002429)

重大事项点评

推荐

(维持评级)

2013年12月19日

新模式大幕拉开，浙江“零元购机”

证券分析师：王念春

0755-82130407

wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120027

联系人：曾婵

0755-82130646

zengchan@guosen.com.cn

事项：

12月17日，公司与华数在杭州召开产品发布会，公布了杭州地区“零元购机”的两个品牌8种套餐，未来两个月内将在浙江省内全省铺开。继9月26日公司与华数、阿里在杭州召开发布会签订三方战略合作协议后，产品套餐正式进入发售阶段，19日开始预售，31日开始配送。

内容：

■ “零元购机”，两个品牌8种套餐，性价比高

公司引入了飞利浦、海尔品牌，针对杭州地区共设计了8款套餐方案，套餐包括了智能云电视一体机、宽带、点播、回放、高清等。其中，一体机内置了有线机顶盒和互联网机顶盒，更为简洁和便利；同时，还能充当“智能云电脑”，通过连接华数的云端，实现电脑的几乎所有功能。

与市场上的智能电视价格相比，性价比优势明显，对用户吸引力高。未来2个月内，公司将在浙江省内全面铺开“零元购机”的活动，预计其他地区的套餐价格将比杭州地区更优惠。

表1：公司“零元购机”的8种套餐

服务名称	服务资费	设备	需补差额	承诺在网时长	服务内容
智能云电视海尔套餐	110元/月	32寸	0元	24个月	宽带：10M
		40寸	959元		电视服务
		48寸	1959元		标清回放、高清直播点播
		55寸	3059元		4路高清看吧
智能云电视飞利浦套餐	120元/月	32寸	0元	24个月	宽带：10M
		40寸	1019元		电视服务
		48寸	2119元		标清回放、高清直播点播
		55寸	3119元		6路高清看吧

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

此次“零元购机”活动涉及的参与方有公司、阿里、华数、海尔、飞利浦等，共同致力于推进智能云电视在浙江省内的销售。

- ✓ 公司：制造商和运营中介。正如我们前期报告中所述，公司在本次活动中占据主导地位，除负责产品的生产制造外，还承担运营中介的角色。将公司的电视内置华数、阿里的系统和机顶盒功能，绑定华数的服务包进行整体销售，公司在该活动中承担了更多的环节和责任，因此毛利率也较以往的ODM模式更高。
- ✓ 华数：提供有线、宽带、点播、回放等服务。通过绑定服务包和电视的形式，可提高宽带和点播回放的普及度，同时将电视作为一个终端入口，为未来拟开展的“高清平移”“OTT产业链开放”打好基础。
- ✓ 阿里：内置阿里的支付宝、天猫、淘宝、聚划算、水电煤缴费等系统，提供安全支付的保障。

✓ 海尔、飞利浦：品牌授权方。同时，海尔负责配送、安装和售后。

表 2: 与市场智能电视相比, 公司“零元购机”性价比高

分尺寸	32"	40"	48"	55"
普通智能电视				
2013年10月中怡康均价	2145	3098	4276	7671
双向机顶盒	500	500	500	500
2年宽带费	2000	2000	2000	2000
回放点播	100	100	100	100
合计	4745	5698	6876	10271
兆驰智能云电视				
海尔套餐价	2640	3599	4599	5699
飞利浦套餐价	2880	3899	4999	5999
节省金额				
海尔套餐价	2105	2099	2277	4572
飞利浦套餐价	1865	1799	1877	4272

资料来源：中怡康、公司调研、国信证券经济研究所整理

表 3: 公司“零元购机”电视的技术参数

液晶屏尺寸	55寸	48寸	40寸	32寸
液晶分辨率	1920 × 1080	1920 × 1080	1920 × 1080	1366 × 768
3D影像	✓	✓	-	-
画质引擎	逐点高清	逐点高清	逐点高清	逐点高清
连接性	USB/HDMI/VGA	USB/HDMI/VGA	USB/HDMI/VGA	USB/HDMI/VGA

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

■ 线上线下全面铺开, 多渠道同步推进

此次公司的“零元购机”活动联合了阿里、华数、海尔、飞利浦等多家企业, 除在产品和套餐设计上优势互补外, 还能利用各自的渠道优势, 线上线下全面铺开, 多渠道同步推进。

- ✓ 华数营业厅: 华数集团在浙江省内拥有 2000 万有线电视用户, 具有良好的用户基础。同时, 面对互联网的竞争, 华数正在寻求积极转型, 在华数拟开展的“高清平移”“OTT 产业链开放”(同日, 华数与思科、海信、创维、TCL、海尔、乐视、优酷、中广有线举行了“华数广电 OTT 产业链开放式解决方案”签约仪式)等计划中, 智能电视作为一个终端入口, 对其重视程度高, 未来将通过其营业厅展示、网站、纸质媒体等多种渠道进行宣传推广。
- ✓ 天猫等电商渠道: 阿里将配合此次活动在天猫上进行推广和销售。
- ✓ 海尔专卖店
- ✓ 飞利浦专卖店

■ 新模式复制潜力大

按浙江省每年有约 300 万台的电视更新需求, 目前通过广电销售的数量非常少, 若未来能提高广电销售的渗透率, 则有望带来销量的快速增长。我们预计, 14 年以此新模式产生的销量为 30 万-50 万台, 拉动公司液晶电视销量增长 5%-8%, 同时由于毛利率更高, 对业绩的拉动效果将更明显。

与华数的合作率先开启了浙江市场, 公司正积极与其他省市的广电运营商洽谈, 将该模式复制到其他地区, 拓展更大的市场。若明年能与 3-4 家广电运营商签订合约, 则有望带来百万台的放量。

华数与中广有线、思科、阿里、创维、TCL、海尔、海信、优酷土豆等多家产业巨头签订合作协议, 提出“华数广电 DVB+OTT 产业链开放式解决方案”, 此举将能够使得其他省份的广电能够使用华数的宽带出口, 一定程度上也会有利于公司以新模式拓展其他省份的市场。

■ 维持“推荐”评级

此次在浙江地区的“零元购机”集合了阿里、华数、海尔、飞利浦等多家优秀的公司, 产品套餐性价比吸引力强, 线上线下多渠道推广, 我们看好该模式未来的销售放量。在浙江地区率先开启了“充服务费送电视”的新模式, 将对其他省

市形成示范效应，未来该模式大概率会复制到其他省市，进一步拓展公司的渠道、规模。目前公司在河南、山东等省份进行推广，品牌授权方也联合参与。

我们认为，公司一直在积极的从制造商向“制造商+运营商”的转变，相比同类公司而言，公司很好地顺应时代的变化率先改变了自身的经营模式，我们期待和看好公司的转型。预计 13/14/15 年 EPS 分别为 0.58/0.86/1.15 元，维持“推荐”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	1901	2000	2000	2000
应收款项	1097	1652	2395	3089
存货净额	912	1065	1531	1968
其他流动资产	1006	904	1311	1691
流动资产合计	4915	5621	7236	8749
固定资产	252	486	509	525
无形资产及其他	191	178	165	152
投资性房地产	0	0	0	0
长期股权投资	0	6	12	18
资产总计	5388	6291	7922	9444
短期借款及交易性金融负债	1004	1303	1794	1991
应付款项	825	977	1403	1804
其他流动负债	127	135	195	250
流动负债合计	1957	2414	3391	4046
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	92	102	112	122
长期负债合计	92	102	112	122
负债合计	2049	2516	3503	4168
少数股东权益	0	0	(0)	(3)
股东权益	3339	3774	4419	5279
负债和股东权益总计	5388	6291	7922	9444

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.50	0.58	0.86	1.15
每股红利	0.17	0.17	0.26	0.35
每股净资产	3.13	3.53	4.14	4.94
ROIC	13%	14%	17%	19%
ROE	16%	16%	21%	23%
毛利率	14%	14%	15%	15%
EBIT Margin	10%	10%	10%	11%
EBITDA Margin	11%	11%	11%	11%
收入增长	44%	17%	45%	29%
净利润增长率	32%	16%	48%	33%
资产负债率	38%	40%	44%	44%
息率	1.2%	1.2%	1.8%	2.4%
P/E	27.1	24.3	16.5	12.3
P/B	4.4	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	24.2	22.1	15.8	12.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	6457	7535	10926	14095
营业成本	5563	6482	9311	11972
营业税金及附加	20	23	33	42
销售费用	102	121	197	247
管理费用	110	139	242	309
财务费用	(11)	5	25	44
投资收益	24	10	11	12
资产减值及公允价值变动	(79)	(50)	(50)	(50)
其他收入	4	0	0	0
营业利润	621	727	1080	1443
营业外净收支	5	5	5	5
利润总额	626	727	1085	1448
所得税费用	90	110	163	217
少数股东损益	0	0	1	2
归属于母公司净利润	536	612	921	1229

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	536	622	921	1229
折旧摊销	22	30	40	47
公允价值变动损失	79	50	50	50
应付账款	176	151	426	401
财务费用	(11)	5	25	44
营运资本变动	(448)	(409)	(1119)	(1046)
其他	(176)	(151)	(427)	(404)
经营活动现金流	189	293	(108)	277
资本开支	(15)	(300)	(100)	(100)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(15)	(306)	(106)	(106)
权益性融资	(4)	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(181)	(187)	(276)	(369)
其它融资现金流	(328)	299	490	198
融资活动现金流	(693)	112	214	(171)
现金净变动	(518)	99	0	0
货币资金的期初余额	2419	1901	2000	2000
货币资金的期末余额	1901	2000	2000	2000
企业自由现金流	126	(23)	(207)	197
权益自由现金流	(202)	280	305	432

相关研究报告:

- 《兆驰股份-002429-重大事项点评: 收购浙江飞越, 为广电渠道拓展再添一翼》 —— 2013-12-04
- 《兆驰股份-002429-重大事项点评: 与中青宝合作, 参与平台运营新模式》 —— 2013-10-25
- 《兆驰股份-002429-2013 年三季度点评: 看好新模式未来的业绩贡献》 —— 2013-10-22
- 《兆驰股份-002429-新模式、新成长》 —— 2013-09-27
- 《兆驰股份-002429-深度报告: 因时而变、寻求新的成长空间》 —— 2013-09-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行