

期待 2014 年再发力

兆驰股份 (002429.SZ)

谨慎推荐

核心观点:

1. 报告背景:

2013 年报, 公司实现营业收入 67.8 亿元, 同比增长 4.9%; 归属母公司净利润 6.4 亿元, 同比增长 18.6%, EPS0.60 元。

分配方案: 每 10 股转增 5 股。

公司 2014 年一季度, 营业收入 16.8 亿元, 同比增长 24.7%; 归属母公司净利润 1.7 亿元, 同比增长 12.6%, EPS0.15 元。

公司同时公告, 2014 年上半年, 净利润增幅 0-30%

2. 我们的分析与判断:

(一) 2013 年主营平淡, LED 业务增长成亮点

2013 年主营业务实现收入 65.4 亿元, 同比增长 3.4%。其中, 液晶电视收入 53.2 亿元, 同比增长 2.0%, 数字机顶盒销售 634 亿元, 同比下降 15.2%, 公司 LED 业务增长迅猛, 2013 年 LED 业务实现收入 4.9 亿元, 同比大幅增长 118%, LED 业务也成为未来公司业绩增长点。

(二) 行业竞争加剧影响公司盈利提升

2013 年, 公司综合毛利率为 13.2%, 同比下降 0.6 个百分点, 由于 2013 年彩电行业竞争激烈, 公司液晶电视业务毛利率 11.2%, 同比下滑 2.2 个百分点, LED 业务规模提升, 毛利率水平大幅提升 9.0 个百分点, 达 21.2%。

2013 年, 销售费用率为 1.7%, 同比提升 0.1 个百分点, 管理费用率 1.3%, 下滑 0.3 个百分点。

2014Q1 公司综合毛利率为 14.6%, 同比下滑 0.4 个百分点。

综合来看, 2013 年净利润 6.4 亿元, 同比增长 18.6%, 净利率 9.4%, 同比增长 1.1 个百分点, 扣非后, 净利润较上年同比 22.8%, 非经常性损益主要来自理财产品输入和软件收入退税。

(三) 未来增长仍可期待

1、2014 年彩电逐渐放量, 2013 年公司与华数集团、阿里签署《三方战略合作协议》, 未来公司在广电和互联网合作方面订单会逐渐增多。

2、LED 逐步发力, 未来仍可高增长。受全球节能照明政策推动, 公司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, 2014 年下半年厂房逐步投产, 公司 LED 照明业务增长潜力巨大。

3、2013 年受国际经济低迷影响, 公司出口业务数据较差, 今年依托世界杯等体育赛事影响, 南美市场作为公司重要海外市场, 出口业务预计将恢复增长

3. 投资建议

综合考虑, 预计公司 2014/2015 年净利润分别为 8.4 亿、11.5 亿元, 同比分别增长 31%和 38%, 约合 EPS 0.78 元、1.08 元。目前公司股价对应 2014 年估值在 16 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

林寰宇

☎: 0755 82837313

✉: Linhuanyu_yj@chinastock.com.cn

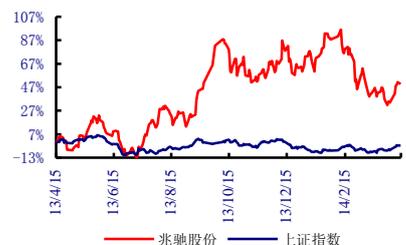
执业证书编号: S0130513100001

市场数据

时间 2014.04.14

A 股收盘价(元)	12.59
A 股一年内最高价(元)	16.78
A 股一年内最低价(元)	7.11
上证指数	2131.54
市净率	4.03
总股本(万股)	106832.18
实际流通 A 股(万股)	105131.51
限售的流通 A 股(万股)	1700.67
流通 A 股市值(亿元)	132.36

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 年利润表各项比较 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2013A	2012A	同比
一、营业总收入	6,776	6,457	4.9%
二、营业总成本	6,145	5,860	4.9%
其中: 营业成本	5,884	5,563	5.8%
毛利率(简单测算)	13.2%	13.8%	-0.7%
营业税金及附加	22	20	
销售费用	114	102	11.4%
销售费用率	1.7%	1.6%	0.1%
管理费用	90	106	-15.0%
管理费用率	1.3%	1.6%	-0.3%
财务费用	-28	-11	
资产减值损失	64	80	
加: 公允价值变动收益	21	0	
投资收益及其它	58	24	
三、营业利润	710	621	14.4%
加: 营业外收入	31	6	
减: 营业外支出	1	1	
四、利润总额	740	626	18.2%
减: 所得税费用	105	90	17.1%
综合所得税率	14.2%	14.4%	-0.1%
五、净利润	635	536	18.4%
归属于母公司净利润	636	536	18.6%
净利润率	9.4%	8.3%	1.1%
少数股东损益	-1	0	
少数股东损益占比	-0.1%	0.0%	
六、总股本	1068	1068	
七、按期末股数简单每股收益:	0.60	0.50	
毛利率减销售费用率	11.5%	12.3%	-0.8%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表格 2: 2014 年一季度利润表各项比较 (单位: 百万, %)

科目(单位: 百万)	2014Q1	2013Q1	同比
一、营业总收入	1,684	1,350	24.7%
二、营业总成本	1,504	1,178	27.7%
其中: 营业成本	1,438	1,148	25.3%
<i>毛利率(简单测算)</i>	<i>14.6%</i>	<i>15.0%</i>	<i>-0.4%</i>
营业税金及附加	10	4	
销售费用	39	27	44.6%
<i>销售费用率</i>	<i>2.3%</i>	<i>2.0%</i>	<i>0.3%</i>
管理费用	34	19	84.1%
<i>管理费用率</i>	<i>2.0%</i>	<i>1.4%</i>	<i>0.7%</i>
财务费用	-15	-5	
资产减值损失	-1	-15	
加: 公允价值变动收益	-15	0	
投资收益及其它	10	0	
三、营业利润	174	172	1.1%
加: 营业外收入	17	1	
减: 营业外支出	0	0	
四、利润总额	191	173	10.4%
减: 所得税费用	27	27	-1.6%
<i>综合所得税率</i>	<i>13.9%</i>	<i>15.6%</i>	<i>-1.7%</i>
五、净利润	165	146	12.6%
归属于母公司净利润	165	146	12.6%
<i>净利润率</i>	<i>9.8%</i>	<i>10.8%</i>	<i>-1.1%</i>
少数股东损益	0	0	
<i>少数股东损益占比</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	
六、总股本	1068	1068	
七、按期末股数简单每股收益:	0.15	0.14	
<i>毛利率减销售费用率</i>	<i>12.3%</i>	<i>13.0%</i>	<i>-0.7%</i>

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	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2014 年	营业收入	1,684				1,684
	占全年比例	100.0%				100.0%
	同比增长率	24.7%				-75.2%
2013 年	营业收入	1,350	1,244	2,082	2,101	6,776
	占全年比例	19.9%	18.4%	30.7%	31.0%	100.0%
	同比增长率	31.0%	-12.3%	-3.0%	12.9%	4.9%
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%

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	Q1	Q2	Q3	Q4	TOTAL
2014 年	普通股利润	165				165
	占全年比例	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
	对应 EPS	0.15				
	同比增长率	13.2%	-100.0%	-100.0%	-100.0%	-74.1%
2013 年	普通股利润	146	95	206	190	636

	占全年比例	22.9%	14.9%	32.3%	29.9%	100.0%
	对应 EPS	0.14	0.09	0.19	0.18	0.60
	同比增长率	39.4%	-23.0%	10.0%	56.5%	18.7%
	普通股利润	104	123	187	121	536
2012 年	占全年比例	19.5%	22.9%	34.9%	22.7%	100.0%
	对应 EPS	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%
	普通股利润	66	84	114	143	408
2011 年	占全年比例	16.3%	20.7%	27.9%	35.1%	100.0%
	对应 EPS	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%

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 A	2014 年 E	2015 年 E
一、营业总收入	4,473	6,457	6,776	8,572	11,160
营业收入增长率	48.2%	44.3%	4.9%	26.5%	30.2%
二、营业总成本	4,012	5,860	6,145	7,690	9,953
其中: 营业成本	3,862	5,563	5,884	7,346	9,520
毛利率(简单测算)	13.7%	13.8%	13.9%	14.3%	14.7%
营业税金及附加	5	20	22	45	45
销售费用	66	102	114	134	184
销售费用率	1.5%	1.6%	1.7%	1.6%	1.7%
管理费用	79	106	90	115	154
管理费用率	1.8%	1.6%	1.3%	1.3%	1.4%
财务费用	-22	-11	-28	-10	-13
资产减值损失	21	80	64	60	63

加：公允价值变动收益	-0	0	21	0	0
投资收益及其它	13	24	58	53	57
三、营业利润	473	621	710	935	1,264
加：营业外收入	12	6	31	21	24
减：营业外支出	1	1	1	1	1
四、利润总额	484	626	740	955	1,287
减：所得税费用	77	90	105	120	138
综合所得税率	15.9%	14.4%	14.2%	14.4%	14.5%
五、净利润	408	536	635	835	1,150
归属于母公司净利润	408	536	636	835	1,150
净利润率	9.1%	8.3%	9.4%	9.7%	10.3%
少数股东损益	0	0	-1	0	0
少数股东损益占比	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
六、总股本	1068	1068	1068	1068	1068
七、按期末股数简单每股收益：	0.38	0.50	0.60	0.78	1.08
净利润增长率	18.8%	31.6%	18.6%	31.3%	37.7%

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