

兆驰今年业绩持续好转

投资要点：

- 公司一季度业绩出现了明显的好转，主要得益于液晶电视出口的好转，但由于费用率高企，拖累了净利润的增速。
- 2014 年业绩将会明显好于去年，原因包括：今年海外经济的复苏以及世界杯等体育赛事等事件都有利于拉动公司出口，公司出口业务预计将恢复增长；智能电视市场竞争激烈导致的外包趋势加强有利于公司 ODM 业务；公司收购了飞越公司，将为公司带来新增收入 4.5 亿；今年下半年新产能投放有利于公司 led 业务迎来爆发性增长。
- 预计公司今年收入增速将提升至 22%，由于高毛利率的产品销售增加，公司的净利率水平将相比去年小幅提高定，2014 年净利润增速有望达到 21%。2014 年公司估值 16.5 倍，给予增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2011	2012	2013	2014
营业总收入(百万元)	4,473.46	6,456.91	6,776.12	8236
营业总收入同比增长	48.20	44.34	4.94	22
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	407.60	536.32	635.89	760.5
归属母公司股东的净利润同比增长率	18.83	31.58	18.56	21
销售毛利率	13.67	13.84	13.17	13.2
净资产收益率(加权)	14.58	17.30	17.88	18
每股收益-基本(元)	0.58	0.76	0.60	0.73
P/E(倍)			20	16.5
P/B(倍)			3.2	2.8

数据来源：民族证券

兆驰股份 (002429.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	15

市场数据

市价(元)	12.15
上市的流通 A 股(亿股)	10.51
总股本(亿股)	10.68
52 周股价最高最低(元)	16.78-7.11
上证指数/深证成指	2098.89/ 7451.04
2013 年股息率	1.51%

52 周相对市场改变

13-4 13-6 13-8 13-10 13-12 14-2

相关研究

正文目录

2013年业绩增速下滑	3
2014年业绩将迎来好转	3

图表目录

表 1: 公司分产品情况	3
--------------------	---

事件:

2013年,公司实现营业收入677,611.98万元,同比增长4.94%,实现归属于上市公司股东的净利润63,588.55万元,同比增长18.56%;同时,公司公布2014年一季报,报告期内实现营业收入16.84亿元,同比增长24.69%;归属母公司净利润1.65亿元,同比增长12.59%,对应每股收益0.15元。

2013 年业绩增速下滑

公司2013年公司业绩表现平淡,收入增速仅有4.94%,相对于2012年下滑39.4个百分点,净利润增速18.56%,也相对于2012年也下滑13个百分点。

收入下滑的主要原因包括:2013年,受海外电视市场低迷影响,公司液晶电视收入53.19亿元,同比增长2.02%,比12年增速下滑46个百分点;由于市场竞争激烈,数字机顶盒销售6.34亿元,比下降15.2%,降幅比上年扩大15个百分点。

净利润增速下滑的原因包括:2013年公司综合毛利率同比下滑0.68个百分点至13.17%,其中,由于2013年彩电行业竞争激烈导致液晶电视价格下降,公司液晶电视业务毛利率11.2%,同比下滑2.2个百分点。当然,由于同期费用率的降低,公司的净利率达到9.4%,同比增长1.1个百分点。

表 1: 公司分产品情况

分产品	收入占比	收入增速比上年增减	毛利率比上年增减
液晶电视	81.30%	2.02%	-2.17%
数字机顶盒	9.70%	-15%	2.10%
视盘机	1%	-64%	9.70%
led 产品	7.50%	118%	8.90%

公司公告

尽管公司业绩整体不佳,但是部分业务仍有亮点。如2013年LED业务收入4.90亿元,虽然由于基数原因相对于12年放缓,但同比增长仍高达118.41%,毛利率为21.2%,比上年增加9个百分点,净利润也大幅增长。这一方面受益于2013年全球LED市场进入高速增长阶段,另一方面也与公司凭借前期在产品开发、内部使用、市场开拓等方面打下的扎实基础,强化产品竞争优势,获得了更多一线品牌客户的高度认可有关。

2014 年业绩将迎来好转

近期公布的2014年一季度的业绩表明公司已经开始摆脱2013年的颓势。

如自2013年下半年营业收入见底回升后,2014年一季度收入进一步好转,增速从2013年四季度的12.8%回升至24.7%。主要原因包括:今年以来,受海外经济好转液晶电视行业出口保持较快增长,根据产业在线数据,2014年第一季度,我国彩电出口量同比增长43.3%;公司去年以来加大了国内市场的推广力度,推出了全系列符合国内客户要求的高性价比产品,而国内品牌客户为了将更多的资源投入到销售模式转型和品牌建设,也逐渐加大与ODM企业合作,这都使得公司更多受益,来自国内客户的订单大幅增长,今年一季度公司国内销售收入也较上年同期增长。

但由于费用率的高企,净利润增速不及收入增速。如由于国内销售的运输费用大多由公司承担,报告期内国内销售收入较上年同期增长推升了公司的销售费用,销售费用较上年同期增长幅度44.56%;

报告期内公司继续加大研发投入，导致报告期内研发费增加1,349.20万元，公司管理费用也较上年同期增长幅度84.10%。这也使得公司净利率只有9.79%，低于去年同期10.8%。

我们认为，考虑到以下因素，公司一季度业绩持续的态势还有望在2014年持续。

第一，2013年受国际经济低迷影响，公司出口业务数据较差，今年海外经济的复苏以及世界杯等体育赛事等事件都有利于拉动公司出口，公司出口业务预计将恢复增长。

第二，当前智能电视领域竞争越来越激烈，除了传统彩电商外，很多互联网及新媒体企业都不断推陈出新各类智能电视产品，而它们都需要加大与ODM产商的合作，如传统电视生产厂商为了将更多的资源投入到技术研发和创新环节以应对未来激烈的市场竞争，开始考虑加大与ODM企业的合作；互联网企业生产上不具备制造能力，更需要通过代工或与彩电制造商合作。公司作为国内液晶电视ODM的龙头，是唯一一家LED灯珠封装、lightbar条、膜片裁切、导光板、LED透镜、电源、解码板等100%自制，集研发、生产、销售一条龙的企业，有着优秀的成本控制能力和卓越的创新力，必然会受益智能电视生产外包大趋势，公司今年国内电视销售收入增速也很可能比去年有所提高。

第三，公司不甘仅做ODB商，还开拓更多渠道销售产品，获得更多的收入来源。如2013年9月，公司携手华数、阿里、海尔、飞利浦等打造全新智能电视生态圈，它将集品牌+服务+内容+运营为一体，为消费者创造全新“看电视”、“用电视”、“玩电视”的体验和超值服务，同时开创了互联网电视行业崭新的生态系统，而公司还采用“预存服务费送智能云电视”、“购智能云电视送服务费”、“智能云电视网络购物优惠”等创新的运营和销售模式，目前首批智能云电视已于2013年12月在浙江省全面开售，预计带来电视销量30万台，而公司2014年计划还将此模式扩展至全国其它地区，由于这些电视的毛利率水平高于ODB，也将给公司带来更好的利润；再如公司2013年12月收购了飞越，该公司除了有良好的软件设计能力外，还拥有多年与广电系统合作的经验，公司也可以借助飞越实现在广电渠道的业务拓展，而飞越对公司的收入和业绩贡献也将在14年开始显现，如飞越承诺，公司2014年电视机、机顶盒的销售收入分别不低于3亿元和1.5亿元。

第四，2014年LED行业仍将保持快速增长，公司新的产能释放将有助于增加LED产品销售收入。如公司目前拥有80条LED封装线，公司正在推进南昌兆驰生产基地的建设，预计在2014年7月31日前完工并陆续投入使用，届时公司将新增200条LED封装线，10条LED照明线，将能满足解决目前产能瓶颈，更好地满足LED爆发市场的需求。

第五，随着国内外双向网改的逐渐完成，数字机顶盒的更新换代、双向机顶盒(DVB+OTT)需求爆发，机顶盒行业有望再次迎来高速增长。公司2014年加大研发力度，将储备一系列高性价比、符合市场潮流的产品，有望抓住这一轮机顶盒的快速发展时机，获得更多的市场份额。

因此，我们预计公司2014年收入增速将会超过2013年的水平，收入将达到82亿左右，净利润增速有望为21%，目前动态估值16.5倍，给予增持评级。

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)