

LED业务高增长，兆驰创新产业园将启用

2014年08月12日

推荐/维持

兆驰股份

财报点评

——兆驰股份（002429）2014年中报点评

李常

分析师

执业证书编号：S1480512070005

lichang@dxzq.net.cn 010-66554037

事件：

公司发布半年度业绩报告，2014年上半年营业收入33.66亿元，比上年同期增长29.78%；归属于上市公司股东的净利润为2.82亿元，比上年同期增长17.7%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入（百万元）	1861.01	1350.16	1243.64	2081.73	2100.59	1683.57	1682.54
增长率（%）	14.20%	31.03%	-12.34%	-3.03%	12.87%	24.69%	35.29%
毛利率（%）	13.77%	15.01%	12.81%	11.90%	13.45%	14.60%	14.84%
期间费用率（%）	5.31%	3.04%	2.93%	1.17%	3.53%	3.47%	5.78%
营业利润率（%）	7.09%	12.77%	8.30%	11.28%	9.51%	10.36%	7.30%
净利润（百万元）	121.46	146.32	93.87	205.62	189.44	164.74	117.96
增长率（%）	-15.18%	39.65%	-23.78%	10.00%	55.96%	12.59%	25.67%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.21	0.09	0.19	0.18	0.15	0.07
资产负债率（%）	38.03%	36.70%	39.55%	45.29%	46.95%	43.79%	39.95%
净资产收益率（%）	3.64%	4.20%	2.74%	5.66%	4.95%	4.12%	2.88%
总资产收益率（%）	2.25%	2.66%	1.65%	3.10%	2.63%	2.32%	1.73%

观点：

- 液晶电视业务增长28.97%**。2014年彩电销售整体较为疲软，根据产业在线的数据，上半年国内彩电企业的总销售、内销、出口的同比增速分别为11.7%、-11.4%、35.5%，出口市场由于受到世界杯赛事的拉动表现优异，国内市场则由于去年节能惠民政策导致的高基数显得比较低迷。公司的彩电业务主要面向出口市场，因此电视销路畅通。在收入增长的同时，公司的液晶电视毛利率较去年同期增长了1.45个百分点，这是公司长期的研发投入积累的结果，上半年第三代直下式LED电视正式量产，下半年将重点向市场推出“土豪金系列电视”、“曲面电视”、“4K*2K直下式电视”、“超窄边框系列电视”等新产品。
- LED业务增长85.83%**。LED下游需求旺盛，当前LED电视背光采购国产化比例不断提升、LED照明也处于高速普及阶段。公司在南昌新建了LED生产基地，新增的100条封装线预计8月底进厂安装调试，9月-10月陆续进行投产。

- **兆驰创新产业园即将启用。**历史上公司的生产基地分散在福永、沙井、松岗、光明四个地区，均为租赁而来。预计从14年10月份至15年春节前后将原有厂房的产线和设备逐步搬迁至新启用的兆驰创新产业园，为尽量减少搬迁工作对生产的影响，将采用逐次、分批的搬迁。搬迁完成后，将大大提升公司的管理效率，解决公司的产能瓶颈。

结论：

公司在继续深耕彩电业务的同时，积极培育的LED业务业务进入到了高增长的阶段，新生产基地的投入使用将为公司高速增长奠定坚实的基础。我们预计公司2014年、2015年每股收益分别为0.49元、0.61元，对应PE分别为15.7倍、12.8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				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	4915	6393	6955	8161	9545	营业收入	6457	6776	8358	10177	12258
货币资金	1901	1869	2340	2850	3432	营业成本	5563	5884	7151	8729	10490
应收账款	916	1090	1145	1394	1679	营业税金及附加	20	22	3	4	5
其他应收款	8	25	31	38	46	营业费用	102	114	134	163	196
预付款项	264	426	569	743	953	管理费用	106	90	109	132	147
存货	912	958	980	1196	1437	财务费用	-11	-28	51	29	22
其他流动资产	727	1662	1662	1662	1662	资产减值损失	79.54	63.64	60.00	60.00	60.00
非流动资产合计	472	820	712	630	547	公允价值变动收益	0.43	20.89	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	24.10	58.46	40.00	40.00	40.00
固定资产	192.60	242.01	466.08	402.87	339.66	营业利润	621	710	900	1109	1389
无形资产	191	191	172	153	134	营业外收入	6.16	31.28	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	3	0	0	0	营业外支出	0.94	1.11	0.00	0.00	0.00
资产总计	5388	7213	7667	8791	10092	利润总额	626	740	920	1129	1409
流动负债合计	1957	3213	2680	3086	3495	所得税	90	105	129	158	197
短期借款	1004	2141	1577	1665	1710	净利润	536	635	792	971	1211
应付账款	824	919	980	1196	1437	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	20	24	107	209	332	归属母公司净利润	536	636	792	971	1211
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	633	717	1034	1221	1492
非流动负债合计	92	173	41	59	80	BPS (元)	0.76	0.60	0.49	0.61	0.76
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	2049	3386	2721	3146	3575	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	44.34%	4.94%	23.34%	21.76%	20.45%
实收资本(或股本)	712	1068	1602	1602	1602	营业利润增长	31.15%	14.38%	26.78%	23.19%	25.18%
资本公积	1372	1023	1023	1023	1023	归属于母公司净利润	24.49%	22.69%	24.49%	22.69%	24.73%
未分配利润	1112	1572	1984	2489	3119	获利能力					
归属母公司股东权	3339	3826	4946	5645	6518	毛利率(%)	13.84%	13.17%	14.44%	14.22%	14.43%
负债和所有者权	5388	7213	7667	8791	10092	净利率(%)	8.31%	9.37%	9.47%	9.54%	9.88%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	16.06%	16.62%	16.00%	17.20%	18.59%	
经营活动现金流	360	87	764	714	888	偿债能力					
净利润	536	635	792	971	1211	资产负债率(%)	38%	47%	35%	36%	35%
折旧摊销	22.16	34.76	0.00	82.33	82.33	流动比率	2.51	1.99	2.60	2.64	2.73
财务费用	-11	-28	51	29	22	速动比率	2.05	1.69	2.23	2.26	2.32
应收账款减少	0	0	-55	-249	-285	营运能力					
预收帐款增加	0	0	84	102	123	总资产周转率	1.23	1.08	1.12	1.24	1.30
投资活动现金流	189	-793	25	-10	-10	应收账款周转率	8	7	7	8	8
公允价值变动收益	0	21	10	10	10	应付账款周转率	8.77	7.77	8.80	9.36	9.31
长期股权投资减少	0	0	1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	24	58	40	40	40	每股收益(最新摊薄)	0.76	0.60	0.49	0.61	0.76
筹资活动现金流	-573	963	-318	-195	-295	每股净现金流(最新)	-0.03	0.24	0.29	0.32	0.36
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.69	3.58	3.09	3.52	4.07
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	3	356	534	0	0	P/E	10.22	12.95	15.73	12.82	10.28
资本公积增加	16	-350	0	0	0	P/B	1.66	2.17	2.52	2.21	1.91
现金净增加额	-24	257	471	509	583	EV/EBITDA	7.33	11.96	11.30	9.23	7.19

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、电子元器件行业研究。

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。