

兆驰股份业绩持续好转

投资要点：

- 自2013年下半年营业收入见底回升后，2014年以来收入改善呈现逐季加快的态势，二季度收入增速为35.3%，比一季度加快11.6个百分点。主要原因包括：今年以来，受海外经济好转以及世界杯驱动，液晶电视行业出口保持较快增长，报告期内外销实现收入17.9亿，同比增长18.47%，扭转了2013年以来出口下滑的趋势；公司去年以来加大了国内市场的推广力度，来自国内客户的订单大幅增长，今年上半年公司内销收入达到14.6亿，同比增长45.96%。
- 在收入增速持续上升的同时，得益于高毛利率的产品或业务占比上升，公司毛利率水平也进一步上升。如公司适应了当前大尺寸电视需求比例逐渐上升的趋势，较高毛利率的大尺寸电视生产比例逐渐上升，这也使得液晶电视毛利率达到13.1%，比去年同期提高了1.45个百分点。
- 考虑到下半年彩电市场的好转以及LED产能释放，公司下半年业绩较快增长仍将延续，全年业绩增速有望在16%左右。目前PE估值只有17倍，给予增持。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	6,457	6,776	8,809	11,011
增长率(%)	44.34%	4.94%	30.00%	25.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	536.32	635.89	737.94	844.40
增长率(%)	31.58%	18.56%	16.05%	14.43%
毛利率%	13.84%	13.17%	14.50%	14.60%
净资产收益率(%)	16.06%	16.62%	16.93%	17.00%
EPS(元)	0.33	0.40	0.46	0.53
P/E(倍)	24.11	20.33	17.52	15.31
P/B(倍)	3.87	3.38	2.97	2.60

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：	维持
目标价格：	11

市场数据

市价(元)	8.07
上市的流通 A 股(亿股)	15.82
总股本(亿股)	16.02
52 周股价最高最低(元)	16.78-7.11
上证指数/深证成指	2221.6/ 7966.89
2013 年股息率	1.51%

52 周相对市场改变

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

相关研究

正文目录

业绩持续改善.....	3
未来业绩增长有亮点.....	3
财务预测.....	5

图表目录

事件:

2014年上半年,公司实现营业收入336,611.35万元,同比增长29.78%,实现归属于上市公司股东的净利润28,270.06万元,同比增长17.70%。

业绩持续改善

自2013年下半年营业收入见底回升后,2014年以来收入改善呈现逐季加快的态势,二季度收入增速为35.3%,比一季度加快11.6个百分点。主要原因包括:今年以来,受海外经济好转以及世界杯驱动,液晶电视行业出口保持较快增长,海关总署的统计数据,前6个月累计出口彩色电视机3,460万台,累计分别比去年同期增长42.4%,这使得公司外销收入明显受益,报告期内外销实现收入17.9亿,同比增长18.47%,扭转了2013年以来出口下滑的趋势;公司去年以来加大了国内市场的推广力度,今年以来又根据行业变化和市场需求不断推出符合国内客户要求的高性价比新产品,如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,今年上半年公司内销收入达到14.6亿,同比增长45.96%;

在收入增速持续上升的同时,得益于高毛利率的产品或业务占比上升,公司毛利率水平也进一步上升。如公司适应了当前大尺寸电视需求比例逐渐上升的趋势,较高毛利率的大尺寸电视生产比例逐渐上升,如48寸以上的彩电比例目前已占总量的25%以上,这也使得液晶电视毛利率达到13.1%,比去年同期提高了1.45个百分点;虽然受市场竞争影响,公司Led业务毛利率比去年同期有所下降,但18%的毛利率水平还是高于液晶电视的13.1%,今年以来Led收入的较快增长使得它占总收入的比例上升也推高了公司的毛利率水平,如报告期内LED同比增长85.83%,收入占比从去年同期的6.7%上升至今年的9.3%。

虽然公司营收增长较快,但由于费用率的高企,净利润的改善程度明显较小。如报告期内由于内销占比提升,而内销由于需要承担更高的运输费用,这也使得销售费用上升更快,上半年增长幅度**46.14%**;受报告期内研发投入较大影响,管理费用也增加较多,增长幅度同比达到**148.43%**,这都拖累了公司的净利率,公司净利润率从去年同期的9.2%下降至8.40%。

未来业绩增长有亮点

我们认为,考虑到以下因素,公司下半年业绩较快增长仍将延续。

下半年受世界杯效应消退影响,海外液晶收入增速有放缓的可能,但欧美等发达国家经济的较快复苏有利于支撑公司出口收入继续保持较快增长;去年受政策退出,彩电消费增长的基数较低,今年下半年液晶电视行业销量迎来恢复性增长的可能性较大,如中怡康预计,下半年彩电市场会止住上半年的下滑态势,将出现1-3%的增长幅度,而在消费环境改善的情况下,公司积极适应客户的需求加大产品创新的力度也有利于动销售收入增长,如公司下半年将重点推广“土豪金系列电视”、“曲面电视”、“4K*2K直下式电视”等市场热门系列新品;Led产能的释放也有利于公司收入的增长,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,届时公司的产能将增加1倍多,能更好地满足LED爆发市场的需求。

除了收入的较快增长,公司下半年毛利率也有继续改善的空间。如上半年由于面板供应较紧张,价格上涨,彩电成本上升较快,同期增长26.8%,大大快于去年同期的5%,公司预计随着面板厂商加大对于产能的投放,9月份供需关系将会缓解,价格回落的可能性增大,这也有利于公司成本压力的减轻和毛利率水平的提高。

而从更长远的时间来看,公司的业绩增长也有保障,如随着更多LED产能的投放,未来LED业务还有望为公司收入贡献更大的力量,如LED未来两三年内产能可能将达到500条生产线目标;公司的经营效率未来也有进一

步改善的空间，如目前公司四个生产基地厂址分散，公司总部与各生产基地分隔较远，管理难度较大，随着新的产业园陆续于今年4季度至明年上半年建设结束，公司原有四个工厂将全部关闭，产能将全部集中在新厂区，这无疑有利于公司经营管理效率的提高。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	481,709	623,851	602,944	636,523	营业收入	6,457	6,776	8,809	11,011
现金	181,727	172,476	126,455	39,074	营业成本	5,563	5,884	7,532	9,404
应收账款	108,871	142,255	154,187	216,366	营业税金及附	20	22	28	36
其它应收款	830	2,533	1,839	3,627	营业费用	102	114	194	220
预付账款	26,445	42,564	22,755	58,799	管理费用	106	90	211	242
存货	91,156	95,755	131,231	152,170	财务费用	-11	-28	34	94
其他	72,679	168,266	166,477	166,487	资产减值损失	80	64	64	64
非流动资产	44,687	79,931	82,775	98,112	公允价值变动	0	21	-3	0
长期投资	0	0	-7,597	0	投资净收益	24	58	1	1
固定资产	19,260	24,201	40,405	50,380	营业利润	621	710	745	953
无形资产	19,051	19,117	17,072	15,026	营业外收支	5	30	88	40
其他	6,376	36,613	32,895	32,706					
资产总计	526,395	703,783	685,718	734,635	利润总额	626	740	833	993
流动负债	188,868	314,147	295,345	311,875	所得税	90	105	95	149
短期借款	100,419	214,083	154,083	154,083	净利润	536	635	738	844
应付账款	82,533	91,937	131,395	147,444	少数股东损益	0	-1	0	0
其他	5,915	8,126	9,866	10,348	归属母公司净	536	636	738	844
非流动负债	3,648	6,994	6,994	6,994	EBITDA	621	756	969	1,218
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.33	0.40	0.46	0.53
其他	3,648	6,994	6,994	6,994	主要财务比				
负债合计	192,516	321,141	302,339	318,869	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	0	0	-25	-53	成长能力				
股本	71,195	106,832	106,832	106,832	营业收入	44.34%	4.94%	30.00%	25.00%
资本公积金	137,227	102,155	102,155	102,155	营业利润	31.15%	14.38%	4.88%	27.92%
留存收益	86,078	125,457	173,655	226,884	归属母公司净	31.58%	18.56%	16.05%	14.43%
归属母公司股东权益	333,880	382,642	435,871	496,779	获利能力				
负债和股东权益	526,395	703,783	738,185	815,595	毛利率	13.8%	13.2%	14.5%	14.6%
现金流量表					净利率	8.3%	9.4%	8.4%	7.7%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	16.1%	16.6%	16.9%	17.0%
经营活动现金流	377	80	977	54	ROIC	26.0%	22.0%	16.5%	19.3%
净利润	536	635	738	844	偿债能力				
折旧摊销	2,275	3,642	8,395	10,895	资产负债率	36.57%	45.63%	44.09%	43.41%
财务费用	530	-2,304	3,408	9,408	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	7,954	6,364	6,364	6,364	流动比率	2.55	1.99	2.04	2.04
营运资金净变动(增加为负)	56,787	138,009	-12,262	106,622	速动比率	1.68	1.15	1.03	1.02
其它	-67,705	-146,267	-5,665	-134,080	营运能力				
投资活动现金流	189	-793	-840	-576	总资产周转率	1.23	0.96	1.28	1.50
资本支出	9,500	27,200	40,000	40,000	应收帐款周转	5.93	4.76	5.71	5.09
长期投资	0	5,216	0	20,000	存货周转率	6.10	6.14	5.74	6.18
其他	-9,310	-33,209	-40,840	-60,576	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-573	963	-597	-351	每股收益	0.33	0.40	0.46	0.53
短期借款	-41,068	113,664	-60,000	0	每股经营现金	0.24	0.05	0.61	0.03
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.08	2.39	2.72	3.10
普通股增加	314	35,637	0	0	估值比率				
资本公积增加	1,634	-35,073	0	0	P/E	24.11	20.33	17.52	15.31
其他	38,546	-113,266	59,403	-351	P/B	3.87	3.38	2.97	2.60
现金净增加额	-6	249	-460	-874	EV/EBITDA	8.05	12.01	9.27	8.11

数据来源: 贝格数据, 民族证券

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受到任何形式的报酬。

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)