中国平安 PING AN 平安证券公司

电子

2015 年 11 月 12 日

# 兆驰股份 (002429)

# 与东方明珠等纵横联合，共享互联网电视市场盛宴

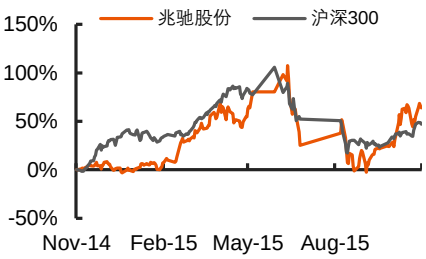
## 推荐（首次）

**现价：12.84 元**

### 主要数据

| | |
|---|---|
| 行业 | 电子 |
| 公司网址 | www.szmtc.com.cn |
| 大股东/持股 | 新疆兆驰/61.56% |
| 实际控制人/持股 | 顾伟/58.63% |
| 总股本(百万股) | 1,602 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,586 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值（亿元） | 206 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 204 |
| 每股净资产(元) | 3.06 |
| 资产负债率(%) | 49.20 |

### 行情走势图




### 相关研究报告

### 证券分析师

**刘舜逢** 投资咨询资格编号
S1060514060002
0755-22625254
LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

### 研究助理

**何冰凌** 一般从业资格编号
S1060115090053
0755-33547557
HEBINGLING057@pingan.com.cn

**蒋朝庆** 一般从业资格编号
S1060115080090
0755-33547558
JIANGCHAOQING431@pingan.com.cn

## 投资要点

### 事项：

近期，我们调研了兆驰股份。

### 平安观点：

- **与东方明珠、海尔和国美纵横联合：**公司在 9 月利用资金 9.67 亿元从东方明珠购得旗下风行在线的 63%股权。10 月公司公布定增方案将使用 29.42 亿元募集资金引入长期合作伙伴：上海东方明珠新媒体股份有限公司、青岛海尔和北京国美咨询有限公司。其中，东方明珠是国内 7 家互联网电视牌照方之一，且背靠其母公司文广集团(SMG)具备强大视听内容制作、新媒体管理和运营等综合优势。
- **优质内容资源筑造核心竞争力：**1）兆驰与东方明珠的合作主要围绕视频内容及其他增值服务进行，东方明珠和 SMG 每年内容资源版权采购支出近 20 亿元，此外 SMG 集团拥有强大原创视频内容资源的能力；2）风行在线拥有全国 CDN 网络覆盖、及 P2P 内容点播技术、影视新闻等 10 万个小时精品内容版权等优势；3）海尔是世界一流的白电品牌商，同时青岛海尔及国美的营销体系广泛，基本覆盖全国 3 线以上城市。公司与青岛海尔、国美主要进行品牌和渠道方面的合作，帮助提升公司互联网电视产品的销售网络覆盖率。
- **术业有专攻，聚焦互联网电视产品打造：**公司作为资深的数字机顶盒和全国最大的液晶电视 ODM 制造商，具有强大的成本控制、生产规模、供应链管理和优秀硬件制造的综合能力，竞争者难以短时间内与其匹敌。同时，公司互联网电视产品在与竞争对手配置基本一致的情况下，产品价格将低于友商 10-15%左右，形成从产品品质到价格均具有更强市场竞争力。
- **新品发布在即，放量增长值得期待：**通过整合视频内容资源、线上线下销售渠道资源，公司将实现“内容+终端+平台”互联网生态系统构建。公司通过互联网电视硬件平台推送视频内容和相应增值服务获得盈利，同时公

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 6776 | 7108 | 6032 | 7321 | 9031 |
| YoY(%) | 4.9 | 4.9 | -15.1 | 21.4 | 23.4 |
| 净利润(百万元) | 636 | 666 | 592 | 717 | 856 |
| YoY(%) | 18.6 | 4.7 | -11.0 | 21.0 | 19.4 |
| 毛利率(%) | 13.2 | 15.1 | 13.6 | 14.2 | 14.1 |
| 净利率(%) | 9.4 | 9.4 | 9.8 | 9.8 | 9.5 |
| ROE(%) | 16.7 | 14.8 | 11.8 | 12.5 | 13.1 |
| EPS(摊薄/元) | 0.40 | 0.42 | 0.37 | 0.45 | 0.53 |
| P/E(倍) | 32.3 | 30.9 | 34.7 | 28.7 | 24.0 |
| P/B(倍) | 5.4 | 4.6 | 4.1 | 3.6 | 3.2 |

司可以分享互联网电视平台运营收益。公司将在 12 月在上海开联合品牌发布会，目前合作渠道已有大约数十万台互联网电视订单。公司预计明年互联网电视产品销量有望达到 300 万台，未来 3 年覆盖 1200 万活跃用户，包括 900 百万互联网电视和 300 百万盒子产品。

- **投资策略：**我们预计公司 2015-2017 年营收可达到 60.32 亿元、73.21 亿元、90.31 亿元，对应的 2015-2017 年 EPS 分别为 0.37 元、0.45 元、0.53 元，对应 PE 为 35、29 和 24 倍。考虑互联网电视市场竞争格局趋于激烈，加上公司推出互联网电视新品牌仍需要一定用户培育时间，所以我们首次给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**互联网电视行业竞争加剧，新品拓展低于预期。

**资产负债表** 单位：百万元

| 会计年度 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 4859 | 4953 | 6354 | 6330 |
| 现金 | 936 | 1910 | 2036 | 2681 |
| 应收账款 | 1382 | 232 | 1275 | 155 |
| 其他应收款 | 63 | 12 | 79 | 33 |
| 预付账款 | 191 | 332 | 302 | 481 |
| 存货 | 693 | 732 | 986 | 1136 |
| 其他流动资产 | 1594 | 1736 | 1676 | 1845 |
| **非流动资产** | 2038 | 1797 | 2004 | 2235 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 312 | 219 | 404 | 612 |
| 无形资产 | 187 | 210 | 238 | 244 |
| 其他非流动资产 | 1539 | 1367 | 1362 | 1379 |
| **资产总计** | 6896 | 6750 | 8359 | 8565 |
| **流动负债** | 2222 | 1525 | 2459 | 1852 |
| 短期借款 | 1213 | 1213 | 1213 | 1213 |
| 应付账款 | 852 | 167 | 1061 | 457 |
| 其他流动负债 | 158 | 145 | 185 | 183 |
| **非流动负债** | 188 | 188 | 188 | 188 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 188 | 188 | 188 | 188 |
| **负债合计** | 2410 | 1713 | 2647 | 2040 |
| 少数股东权益 | 0 | -0 | -0 | -1 |
| 股本 | 1602 | 1602 | 1602 | 1602 |
| 资本公积 | 489 | 489 | 489 | 489 |
| 留存收益 | 2417 | 2985 | 3666 | 4482 |
| **归属母公司股东权益** | 4486 | 5037 | 5712 | 6526 |
| **负债和股东权益** | 6896 | 6750 | 8359 | 8565 |

**现金流量表** 单位：百万元

| 会计年度 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 1026 | 625 | 220 | 755 |
| 净利润 | 666 | 592 | 717 | 855 |
| 折旧摊销 | 41 | 35 | 47 | 71 |
| 财务费用 | -4 | -27 | -50 | -79 |
| 投资损失 | -139 | -167 | -167 | -167 |
| 营运资金变动 | 310 | 182 | -341 | 62 |
| 其他经营现金流 | 153 | 9 | 14 | 13 |
| **投资活动现金流** | -419 | 363 | -102 | -148 |
| 资本支出 | 426 | -241 | 208 | 231 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 7 | 122 | 105 | 83 |
| **筹资活动现金流** | -953 | -14 | 8 | 37 |
| 短期借款 | -928 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 533 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -534 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -25 | -14 | 8 | 37 |
| **现金净增加额** | -345 | 974 | 126 | 645 |

**利润表** 单位：百万元

| 会计年度 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 7108 | 6032 | 7321 | 9031 |
| 营业成本 | 6036 | 5210 | 6281 | 7758 |
| 营业税金及附加 | 47 | 33 | 43 | 52 |
| 营业费用 | 164 | 139 | 169 | 208 |
| 管理费用 | 156 | 115 | 147 | 178 |
| 财务费用 | -4 | -27 | -50 | -79 |
| 资产减值损失 | 99 | 75 | 95 | 116 |
| 公允价值变动收益 | -25 | -9 | -14 | -13 |
| 投资净收益 | 139 | 167 | 167 | 167 |
| **营业利润** | 724 | 645 | 789 | 953 |
| 营业外收入 | 62 | 52 | 55 | 54 |
| 营业外支出 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| **利润总额** | 784 | 695 | 842 | 1005 |
| 所得税 | 119 | 103 | 126 | 150 |
| **净利润** | 666 | 592 | 717 | 855 |
| 少数股东损益 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| **归属母公司净利润** | 666 | 592 | 717 | 856 |
| EBITDA | 871 | 761 | 904 | 1079 |
| EPS（元） | 0.42 | 0.37 | 0.45 | 0.53 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 4.9 | -15.1 | 21.4 | 23.4 |
| 营业利润(%) | 1.9 | -10.9 | 22.3 | 20.8 |
| 归属于母公司净利润(%) | 4.7 | -11.0 | 21.0 | 19.4 |
| **获利能力** | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 15.1 | 13.6 | 14.2 | 14.1 |
| 净利率(%) | 9.4 | 9.8 | 9.8 | 9.5 |
| ROE(%) | 14.8 | 11.8 | 12.5 | 13.1 |
| ROIC(%) | 12.3 | 9.8 | 10.5 | 11.0 |
| **偿债能力** | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 34.9 | 25.4 | 31.7 | 23.8 |
| 净负债比率(%) | 6.2 | -13.8 | -14.4 | -22.5 |
| 流动比率 | 2.2 | 3.2 | 2.6 | 3.4 |
| 速动比率 | 1.9 | 2.8 | 2.2 | 2.8 |
| **营运能力** | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 应收账款周转率 | 5.8 | 7.5 | 9.7 | 12.6 |
| 应付账款周转率 | 6.8 | 10.2 | 10.2 | 10.2 |
| **每股指标（元）** | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.42 | 0.37 | 0.45 | 0.53 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.69 | 0.39 | 0.14 | 0.47 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.80 | 3.14 | 3.57 | 4.07 |
| **估值比率** | - | - | - | - |
| P/E | 30.9 | 34.7 | 28.7 | 24.0 |
| P/B | 4.6 | 4.1 | 3.6 | 3.2 |
| EV/EBITDA | 24.0 | 26.1 | 21.9 | 17.7 |

# 平安证券综合研究所投资评级：

## 股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

## 行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

**平安证券综合研究所**　　电话：4008866338

| 深圳 | 上海 | 北京 |
| --- | --- | --- |
| 深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼<br>邮编：518048<br>传真：（0755）82449257 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼<br>邮编：200120<br>传真：（021）33830395 | 北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层<br>邮编：100033 |