

兆驰股份 (002429)

强烈推荐

行业：彩电

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

目标价：

11.5 元

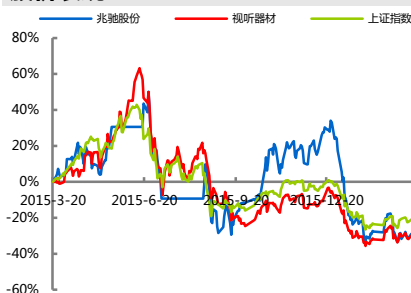
当前股价：7.88

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	1,602
流通股本(百万股)	1,588
总市值(亿元)	126
流通市值(亿元)	125
成交量(百万股)	24.38
成交额(百万元)	189.75

股价表现



相关报告

《兆驰股份-打造超维生态、进军智能电视联合运营》，2016-02-15

风行发布新品加快迭代，冲击互联网品牌第一阵营

2016年3月16日，风行发布65、55、49和43吋四款“青春系列”新品，官方定价4298、2999、2499和1999元。同时在天猫商城和风行商城接受独家首发预约，首次发布的65吋4K新品，促销价格3999元。

投资要点：

- 间隔三个月再次发布四款全新产品，展现出供应链和产品迭代的强大能力。去年12月风行第一次发布了55、49和43吋产品，此次不仅对这三款产品进行了更新，更是发布了65吋4K新品。风行电视由兆驰股份负责设计制造，采用三星和LG原装4K屏，MStar64位处理器，对接东方明珠/百事通内容库，采用自主开发的FunUI。
- 汇聚“内容+牌照+终端+渠道+平台”全产业链资源，打造智能电视超维生态。1、基于股权合作：公司收购风行在线63%股权，成为第一大股东；东方明珠将认购兆驰股份9.68%股权，成为第二大股东。2、基于开放生态：汇聚“内容+牌照+终端+渠道+平台”全产业链资源，其中：东方明珠提供内容和牌照，风行在线负责视频运营和风行电视直销，兆驰股份负责智能电视硬件制造，国美和海尔提供线上线下销售渠道。3、生态联盟的盈利主要来自以下几个方面：广告、付费内容和增值应用等。
- 发挥各方优势，促使终端放量，快速占领入口。目前互联网电视领域有小米、乐视、酷开、KKTV、微鲸等众多品牌，2016年更是进入行业发展关键期。目前风行超维电视出货量已经超过75万台，2016年全年目标300万台，3年达到1200万台，进入互联网品牌第一阵营。
- 维持“强烈推荐”评级，目标价格11.5元。1、公司预告，受需求疲软、工厂搬迁和汇兑损失影响，2015年营收60.8亿、同比下滑14.5%；净利润3.47亿、同比下滑47.9%。2、预测2016-17年营收82.0和92.9亿元，净利润5.24和5.96亿，每股收益0.33和0.37元；维持“强烈推荐”评级，目标价11.5元，对应2016年35倍PE。
- 风险提示：风行网持续亏损，出货量低于预期，竞争加剧，系统风险等

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7108	6077	8202	9294
收入同比(%)	5%	-15%	35%	13%
归属母公司净利润	666	346	524	596
净利润同比(%)	5%	-48%	51%	14%
毛利率(%)	15.1%	10.2%	10.9%	10.8%
ROE(%)	14.8%	7.2%	10.0%	10.5%
每股收益(元)	0.42	0.22	0.33	0.37
P/E	18.96	36.47	24.07	21.19
P/B	2.81	2.63	2.42	2.23
EV/EBITDA	16	27	18	16

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

一、风行智能电视：型号、定价及技术指标

2016年3月16日，风行发布65/55/49/43吋四款“青春系列”新品，官方定价4298/2999/2499/1999元，并在天猫商城和风行商城接受独家首发预约。

图 1 风行超维智能电视



资料来源：风行商城、天猫商城、中国中投证券研究总部

风行电视由兆驰股份负责设计制造，采用三星和LG原装4K屏，MStar64位处理器，对接东方明珠/百事通内容库，采用自主开发的FunUI。

表 1 风行电视主要型号及技术指标

	风行电视			
型号	65"	55"	49"	43"
官方价格	¥4298	¥2999	¥2499	¥1999
屏幕	三星/LG 面板，4K 分辨率 3840*2160，屏比 16 : 9			
屏幕其它技术指标	刷新频率 60HZ，响应时间 6ms，可视角度 178°			
CPU	双核 Cortex-A53 (主频 1.5GHZ)			
GPU	四核 Mali-T720MP2			
内存	1GB DDR3 + 8GB Nand eMMC			
网络及接口	RJ45*1，USB2.0*2，HDMI2.0*2			
WIFI	802.11b/g/n			
操作系统	Android4.4			
遥控器	红外遥控器			

资料来源：风行商城、天猫商城、中国中投证券研究总部

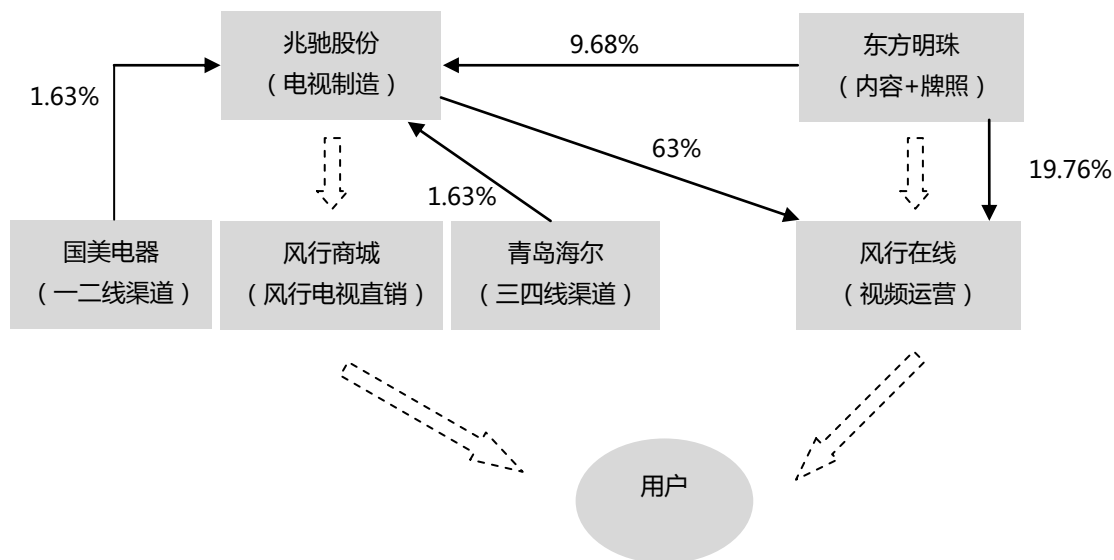
二、互联网电视全产业链：内容+牌照+终端+渠道+平台

通过股权合作，汇聚“内容+牌照+终端+渠道+平台”资源，打造出互联网电视全产业链，公司将从单纯的电视 ODM 制造商逐渐转变成互联网电视业务联合运营商。其

请务必阅读正文之后的免责条款部分

中：东方明珠提供内容和牌照，风行在线负责互联网视频运营（风行商城：风行电视的直销网站），兆驰股份负责智能电视硬件制造，国美和海尔提供线上线下销售渠道（风行品牌或联合品牌）。

图 2 兆驰股份互联网电视生态系统



资料来源：中国中投证券研究总部

生态联盟的盈利主要来自以下几个方面:1、广告，主要是开机和贴片广告；2、付费内容，电影、纪录片、英超联赛点播或套餐等；3、增值应用，游戏、购物等。

图 3 风行 65 吋 4K 智能电视



资料来源：风行商城、天猫商城、中国中投证券研究总部

三、风险提示

- 1、互联网电视业务风险：风行网持续亏损，生态圈合作低于预期，东方明珠和国美、海尔参与定增进度，风行电视出货量低于预期，互联网电视行业竞争加剧等；
- 2、其他风险：ODM 代工订单和毛利率下滑，市场系统风险等。

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	4859	5472	6148	6716
现金	936	3087	2939	3077
应收账款	1382	1155	1558	1766
其它应收款	63	29	39	44
预付账款	191	273	365	415
存货	693	777	1041	1182
其他	1594	152	205	232
非流动资产	2038	1195	1236	1262
长期投资	0	0	0	0
固定资产	312	961	1002	1028
无形资产	187	187	187	187
其他	1539	47	47	47
资产总计	6896	6668	7384	7978
流动负债	2222	1849	2137	2290
短期借款	1213	1000	1000	1000
应付账款	852	818	1096	1244
其他	158	30	41	46
非流动负债	188	20	26	27
长期借款	0	0	0	0
其他	188	20	26	27
负债合计	2410	1868	2163	2317
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1602	1602	1602	1602
资本公积	489	489	489	489
留存收益	2417	2708	3129	3567
归属母公司股东权益	4486	4799	5221	5661
负债和股东权益	6896	6668	7384	7978

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	1026	2038	-93	239
净利润	666	346	524	596
折旧摊销	41	66	109	124
财务费用	-4	-17	-45	-45
投资损失	-139	-146	-153	-161
营运资金变动	310	1010	-570	-295
其它	153	778	43	21
投资活动现金流	-419	346	3	11
资本支出	426	150	150	150
长期投资	0	0	0	0
其他	7	496	153	161
筹资活动现金流	-953	-233	-58	-112
短期借款	-928	-213	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	-25	-20	-58	-112
现金净增加额	-345	2151	-148	138

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7108	6077	8202	9294
营业成本	6036	5455	7304	8293
营业税金及附加	47	21	29	33
营业费用	164	182	230	242
管理费用	156	182	230	242
财务费用	-4	-17	-45	-45
资产减值损失	99	0	0	0
公允价值变动收益	-25	0	0	0
投资净收益	139	146	153	161
营业利润	724	399	608	690
营业外收入	62	8	8	8
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	784	407	616	698
所得税	119	61	92	105
净利润	666	346	524	596
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	666	346	524	596
EBITDA	761	448	671	769
EPS (元)	0.42	0.22	0.33	0.37

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	4.9%	-14.5%	35.0%	13.3%
营业利润	1.9%	-44.9%	52.2%	13.6%
归属于母公司净利润	4.7%	-48.0%	51.5%	13.6%
获利能力				
毛利率	15.1%	10.2%	10.9%	10.8%
净利率	9.4%	5.7%	6.4%	6.4%
ROE	14.8%	7.2%	10.0%	10.5%
ROIC	19.8%	14.0%	17.0%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	34.9%	28.0%	29.3%	29.0%
净负债比率				
流动比率	2.19	2.96	2.88	2.93
速动比率	1.85	2.52	2.36	2.39
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.90	1.17	1.21
应收账款周转率	5	5	6	5
应付账款周转率	6.82	6.53	7.63	7.09
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.22	0.33	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	1.27	-0.06	0.15
每股净资产(最新摊薄)	2.80	3.00	3.26	3.53
估值比率				
P/E	18.96	36.47	24.07	21.19
P/B	2.81	2.63	2.42	2.23
EV/EBITDA	16	27	18	16

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超,中投证券研究总部行业分析师。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434