

兆驰股份 (002429)

强烈推荐

行业：彩电

拟参与收购境外照明资产，风行电视生态仍是转型关键

公司公告:拟通过参与设立产业并购基金方式收购境外照明行业资产，并复牌。

投资要点：

- ✧ **拟参与收购境外照明资产：尚未签订正式协议，进展存在各种不确定性。**
目前公司与创业投资基金已经达成意向性协议，具体方案待进一步论证，尚未签订正式协议；能否最终签订协议或存在不确定性。
- ✧ **兆驰节能照明：公司已有照明资产，定位 LED 背光和室内照明领域。**公司持有兆驰节能照明 80%股份；立足于 LED 封装，定位于 LED 背光源、LED 室内照明两大核心领域；2015 年营收 8 亿元，净利润 5569 万元。
- ✧ **汇聚“内容+牌照+终端+渠道+平台”全产业链资源，打造风行电视生态圈。**1、基于股权合作，构建利益共同体，其中：公司收购风行 63%股权，成为第一大股东；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，风行负责运营和电视直销，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。
- ✧ **另一视角：风行生态圈也是东方明珠 B2C 战略的重要一环。**东方明珠互联网电视业务此前主要采取 DVB+OTT、IPTV+OTT 等 B2B 发展模式，借助风行电视，东方明珠完善了互联网电视的 B2C 战略布局。
- ✧ **发挥各方优势促使终端放量，快速占领入口是生态成功关键。**目前互联网电视品牌众多，有乐视、酷开、小米、MOOKA、KKTv、微鲸等，2016 年进入行业发展关键期。2016 全年风行出货目标 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。**1、收购方案公布前，暂不调整盈利预测，2016-18 年净利润 4.5、5.2 和 5.8 亿，每股收益 0.28、0.32 和 0.36 元；2、中期业绩预告，2016 年 1-6 月归属母公司净利润 2.2-2.7 亿元，同比下滑 0-20%；3、维持“强烈推荐”评级，暂不设定目标价格。
- ✧ **风险提示：**收购风险，风行出货量低于预期，竞争加剧，系统风险等

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6096	7702	8794	10245
收入同比(%)	-14%	26%	14%	17%
归属母公司净利润	346	454	520	583
净利润同比(%)	-48%	31%	14%	12%
毛利率(%)	12.7%	11.1%	11.0%	10.8%
ROE(%)	7.2%	8.6%	9.2%	9.6%
每股收益(元)	0.22	0.28	0.32	0.36
P/E	41.98	31.95	27.90	24.89
P/B	3.01	2.75	2.56	2.38
EV/EBITDA	24	24	22	20

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

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

目标价：

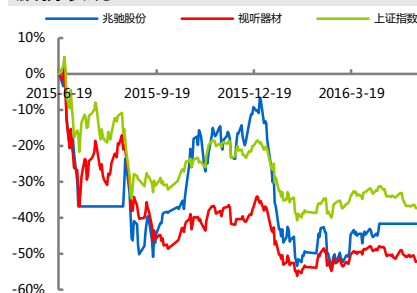
当前股价：9.06

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)	145
流通市值(亿元)	144
成交量(百万股)	40.00
成交额(百万元)	358.24

股价表现



相关报告

- 《兆驰股份-一季度业绩好于预期、风行电视生态预计将持续完善》2016-04-28
- 《兆驰股份-风行发布新品加快迭代，冲击互联网品牌第一阵营》2016-03-18
- 《兆驰股份-打造超维生态、进军智能电视联合运营》2016-02-15

一、拟参与收购境外照明资产：尚未签订正式协议，进展存在各种不确定性

- 1、本次境外股权收购标的所处行业为照明行业。
- 2、公司拟通过参与设立产业并购基金方式参与收购境外标的资产。
- 3、本次交易可能存在的风险：

(1) 目前公司已与创业投资基金达成意向性协议，但因该事项涉及境外并购，具体方案待进一步论证，尚未签订正式协议，能否最终签订协议或存在不确定性。

(2) 本次收购事项尚需提交公司董事会或股东大会审议，或存在相关审议无法通过的风险。

4、本次交易的最终完成可能需要商务部门等国内行政监管机构及标的所在国有权机构的核准或备案。

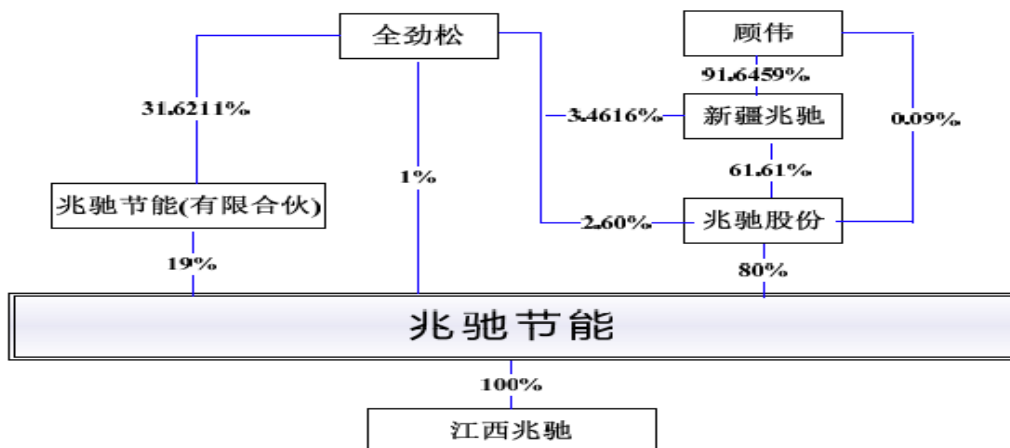
5、本次交易不构成关联交易，暂未知是否构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，如构成重大资产重组，公司将严格按照有关法律法规的要求及时履行相关程序及信息披露义务。

二、兆驰节能照明：公司已有照明资产，定位 LED 背光和室内照明领域

兆驰节能照明公司立足于 LED 封装，定位于 LED 背光源、LED 室内照明两大核心应用领域，在 LED 背光领域已经成为中大尺寸 LED 背光源的主要供应商之一，在 LED 照明市场已经得到部分一线品牌客户的高度认可。中大尺寸 LED 背光源领域核心客户包括兆驰股份、创维、高创(苏州)电子、康佳等，照明领域核心客户包括佛山照明、阳光照明、三雄极光、宜美照明、雪莱特等。

兆驰节能照明拟在新三板挂牌，兆驰股份持有 80% 的股份，兆驰节能合伙（员工持股平台）持有 19%。根据公司 2015 年年报信息，兆驰节能照明总资产 10.2 亿，净资产 1.78 亿元；2015 年营收 8 亿元，净利润 5569 万元。

图 1 兆驰节能照明股权关系



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 1 兆驰节能照明 2013-2015 营收和利润

	营收 (亿元)	净利润 (万元)	LED 主业毛利率
2013 年	6.6	5827	21.2%
2014 年	8.5	3378	15.0%
2015 年	8.0	5569	9.3%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

三、 风行智能电视：型号及技术指标

2016 年 3 月 16 日，风行发布 65/55/49/43 吋四款“青春系列”新品。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，采用自主开发的 FunUI，对接东方明珠/百事通内容库，海尔售后服务。

图 2 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

表 2 风行电视主要型号及技术指标

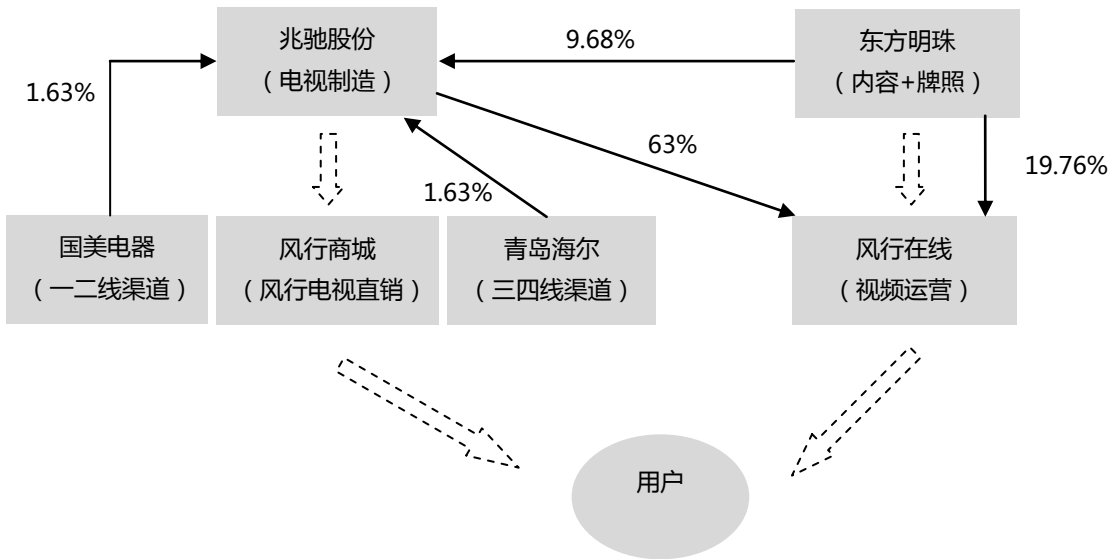
	风行电视			
型号	65"	55"	49"	43"
官方价格	¥ 4298	¥ 2999	¥ 2499	¥ 1999
屏幕	三星/LG 面板，4K 分辨率 3840*2160，屏比 16 : 9			
屏幕其它技术指标	刷新频率 60HZ，响应时间 6ms，可视角度 178°			
CPU	双核 Cortex-A53 (主频 1.5GHZ)			
GPU	四核 Mali-T720MP2			
内存	1GB DDR3 + 8GB Nand eMMC			
网络及接口	RJ45*1，USB2.0*2，HDMI2.0*2			
WIFI	802.11b/g/n			
操作系统	Android4.4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

资料来源：风行商城、天猫商城、中国中投证券研究总部

四、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 3 风行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 4 风行互联网电视生态系统



资料来源：风行商城、天猫商城、中国中投证券研究总部

五、另一视角：风行生态圈也是东方明珠 B2C 战略的重要一环

换个视角来看待风行互联网生态圈。在兆驰股份与东方明珠进行战略合作之前，东方明珠互联网电视业务主要采取 DVB+OTT、IPTV+OTT 等 B2B 发展模式。与乐视等相比，东方明珠拥有的终端产品主要是百视通小红 OTT 机顶盒，缺少智能电视终端。

借助风行电视生态圈，兆驰股份从制造商向联合运营商转型，东方明珠也完善了互联网电视业务的 B2C 战略布局。

图 5 东方明珠互联网媒体生态系统



资料来源：东方明珠、中国中投证券研究总部

六、风险提示

1、收购境外照明行业资产风险

能否最终签订协议存在不确定性，能否通过董事会和股东大会审议风险，能否通过政府监管机构审查备案风险，

2、互联网电视业务风险

东方明珠和国美、海尔参与定增风险，风行网持续亏损，生态圈合作低于预期，风行电视出货量低于预期，互联网电视行业竞争加剧等；

3、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					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	6132	5054	5558	6167	营业收入	6096	7702	8794	10245
现金	990	1956	2018	2040	营业成本	5319	6844	7828	9135
应收账款	1716	1463	1671	1947	营业税金及附加	22	27	31	36
其它应收款	116	73	84	97	营业费用	179	231	246	266
预付账款	38	68	78	91	管理费用	168	231	246	266
存货	1042	1300	1487	1736	财务费用	215	18	-20	-21
其他	2229	193	220	256	资产减值损失	53	0	0	0
非流动资产	3324	2350	2388	2413	公允价值变动收益	-14	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	217	174	139	111
固定资产	1081	1136	1174	1200	营业利润	343	524	601	674
无形资产	211	211	211	211	营业外收入	63	10	10	10
其他	2032	1002	1002	1002	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	9456	7404	7946	8580	利润总额	401	534	611	684
流动负债	4242	2065	2218	2421	所得税	56	80	92	103
短期借款	2624	1000	1000	1000	净利润	345	454	520	583
应付账款	1204	1027	1174	1370	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	414	39	44	51	归属母公司净利润	346	454	520	583
非流动负债	367	37	41	43	EBITDA	628	641	693	777
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.22	0.28	0.32	0.36
其他	367	37	41	43					
负债合计	4609	2102	2259	2464	主要财务比率				
少数股东权益	20	20	20	20	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	1602	1602	1602	1602	成长能力				
资本公积	489	489	489	489	营业收入	-14.2%	26.3%	14.2%	16.5%
留存收益	2721	3192	3576	4003	营业利润	-52.7%	53.1%	14.5%	12.2%
归属母公司股东权益	4827	5282	5667	6096	归属于母公司净利润	-48.1%	31.4%	14.5%	12.1%
负债和股东权益	9456	7404	7946	8580	获利能力				
					毛利率	12.7%	11.1%	11.0%	10.8%
					净利率	5.7%	5.9%	5.9%	5.7%
					ROE	7.2%	8.6%	9.2%	9.6%
					ROIC	10.5%	12.4%	12.3%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率	48.7%	28.4%	28.4%	28.7%
					净负债比率				
					流动比率	1.45	2.45	2.51	2.55
					速动比率	1.19	1.78	1.80	1.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.91	1.15	1.24
					应收账款周转率	4	5	5	5
					应付账款周转率	5.18	6.14	7.11	7.18
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.22	0.28	0.32	0.36
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	1.40	0.12	0.12
					每股净资产(最新摊薄)	3.01	3.30	3.54	3.81
					估值比率				
					P/E	41.98	31.95	27.90	24.89
					P/B	3.01	2.75	2.56	2.38
					EV/EBITDA	24	24	22	20

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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