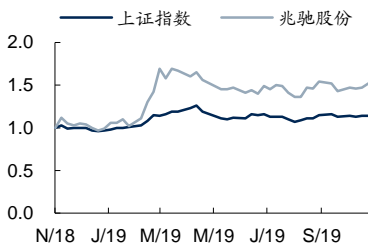


**证券研究报告—动态报告**
**信息技术**
**IT 硬件与设备**
**兆驰股份(002429)**
**增持**

2019 年三季度报

(维持评级)

2019 年 11 月 04 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	4,527/3,973
总市值/流通(百万元)	13,445/11,800
上证综指/深圳成指	2,958/9,802
12 个月最高/最低(元)	3.64/1.85

**相关研究报告:**

《兆驰股份-002429-三大业务协同驱动，转型 LED 一体化布局未来》——2018-04-12  
 《兆驰股份-002429-2014 年中报点评：收入加速回升，期待 LED 发力》——2014-08-12  
 《兆驰股份-002429-2013 年年报点评：逐季回升，期待转型》——2014-04-15  
 《兆驰股份-002429-重大事项点评：LED 行业向好，产能扩张如虎添翼》——2014-02-26  
 《兆驰股份-002429-重大事项点评：新模式大幕拉开，浙江“零元购机”》——2013-12-19

**证券分析师：欧阳仕华**

电话：0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002

**证券分析师：唐泓翼**

电话：021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001

**独立性声明：**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**财报点评**
**业绩增长提速，LED 全产业链起航**
**● 前 3 季度净利润同比增长 88%，超过市场预期**

前 3 季度，实现营收 90.32 亿元，同比增长 1%；归母净利润为 6.70 亿元，同比增长 88%。Q3 营收 32.19 亿，同比-5%，归母净利润 2.90 亿，同比 150%。

前 3 季度毛利率 13.01%，同比提升 1.89pct，净利率 7.81%，同比提升 3.92pct。Q3 毛利率 16.44%，环比提升 4.80pct，净利率 8.98%，环比提升 2.30pct。公司利润端大幅增长，主要由于生产成本控制较好，且获得一定汇兑收益，两者带动净利率提升。

**● 电视机代工拓展国内大客户顺利，贡献主要利润增长点**

前 3 季度测算公司电视机代工板块营收超 50 亿，同比基本持平，净利润约 4 亿，同比增长 150%。公司生产成本控制出色，并且今年液晶面板价格下降，助力公司毛利率提升显著，带动公司净利率提升。目前公司在全球 TV 代工厂排名前四，并且已成为国内 H 客户的核心供应商，代工份额持续增加。封装板块(兆池节能)，测算前 3 季度营收约 13 亿，同比增加约 10%，净利润 1.4 亿，同比增长 10%以上。

其他板块，机顶盒业务测算营收约 13-14 亿，同比小幅下滑，风行电视测算营收 7 亿，净利润扭亏为盈。照明灯具(自有品牌)营收约 4 亿，同比增长约 300%，净利润扭亏为盈。以上业务板块测算贡献净利润约 1.4~1.5 亿，同比增长较好。

**● LED 芯片厂稳步试运行，LED 全产业链布局起航，各项运营指标良好**

公司 LED 芯片厂稳步试运行，目前有十多台中微 A7 MOCVD 设备，已实现少量营收，未来将根据市场环境逐步扩产，公司目标产能约 50~60 万片(4 寸片)。随着公司 LED 芯片起航，公司将形成芯片+封装+应用的全产业链布局。

公司整体运营指标，存货周转天数约 52 天，同比下降 8 天，应收账款周转天数约 94 天，同比提升 10 天，销售商品收到的现金/应收约 100%，同比提升 14pct。目前营运指标保持健康，显现较好的客户质量及营运管理。

**● 预告全年增长 80%~120%，维持“增持”评级**

公司预告 2019 年归母净利润将预计同比增长 80%至 120%，我们预计公司 2019~2020 年归母净利润 8.99/10.38 亿元，预估 yoy 增速 102%/15%，对应 2019-2020 年 PE 15/13 倍，维持“增持”评级。

**● 风险提示 LED 行业需求不及预期**
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12,868	12,996	14,296	15,726
(+/-%)	25.8%	1.0%	10.0%	10.0%
净利润(百万元)	445	899	1038	1125
(+/-%)	-26.1%	101.8%	15.4%	8.5%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.20	0.23	0.25
EBIT Margin	4.5%	6.5%	7.5%	7.5%
净资产收益率(ROE)	5.1%	9.6%	10.2%	10.2%
市盈率(PE)	30.2	15.0	13.0	11.9
EV/EBITDA	31.5	23.3	19.2	17.8
市净率(PB)	1.54	1.43	1.32	1.22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**公司过去 5 年主要财务数据情况。**

公司营收体量较大，主要来自于电视机代工业务，目前公司代工业务全球排名前 4，市场份额较高。

**表 1：公司过去 5 年主要财务数据情况**

	2019-09-30	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
报告期	三季度	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	90.32	128.68	102.29	74.77	60.96
同比(%)	0.65	25.80	36.80	22.66	-14.23
营业总成本	83.68	127.93	99.43	73.84	59.56
营业利润	8.79	4.85	6.95	3.05	3.43
同比(%)	136.08	-30.31	128.31	-11.04	-52.69
利润总额	7.85	4.79	7.00	4.28	4.01
同比(%)	113.71	-31.52	63.76	6.69	-48.90
净利润	7.06	4.16	6.05	3.55	3.45
归属母公司股东的净利润	6.70	4.45	6.03	3.74	3.46
同比(%)	88.00	-26.13	61.04	8.31	-48.07
非经常性损益	1.22	1.95	1.88	0.78	0.70
扣非后归属母公司股东的净利润	5.48	2.50	4.14	2.96	2.75
同比(%)	99.37	-39.60	39.91	7.56	-57.83
研发支出	1.64	3.89	3.11	2.54	1.95
EBIT		4.80	5.58	2.76	3.55
EBITDA		6.47	7.23	4.39	4.25
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	90.57	109.24	97.89	70.17	61.93
经营活动现金净流量	-6.79	8.97	-11.45	6.37	0.28
购建固定无形长期资产支付的现金	16.49	14.58	2.86	2.38	1.53
投资支付的现金	0.09	0.80	1.07		
投资活动现金净流量	13.98	-30.56	11.07	-21.95	-12.55
吸收投资收到的现金				25.62	0.09
取得借款收到的现金	33.14	53.22	45.23	25.90	62.27
筹资活动现金净流量	-12.72	10.37	34.47	12.82	15.28
现金净增加额	-5.61	-10.90	33.87	-2.80	3.05
期末现金余额	24.24	29.85	40.75	6.88	9.68
折旧与摊销		1.67	1.65	1.63	0.70
关键比率					
ROE(摊薄)(%)	7.19	5.11	7.32	4.85	7.16
ROE(加权)(%)	7.41	5.25	7.56	7.26	7.43
扣非后 ROE(摊薄)(%)	5.88	2.87	5.03	3.83	5.71
ROA(%)	3.73	2.36	4.18	3.26	4.21
ROIC(%)	4.60	2.83	6.16	4.88	5.81
销售毛利率(%)	13.01	10.10	10.98	15.52	12.74
销售净利率(%)	7.81	3.24	5.91	4.74	5.65
EBIT Margin	7.33	3.22	7.58	6.77	7.43
EBITDA Margin(%)		4.52	9.19	8.95	8.58
资产负债率(%)	51.33	53.48	50.27	36.87	48.74
资产周转率(倍)	0.48	0.73	0.71	0.69	0.75
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	100.28	84.89	95.70	93.84	101.60

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司毛利率及净利率呈现逐季提升，显现公司较为成本控制及费用管理能力，逐步提升。

**表 2: 公司季度主要财务指标**

	2019-09-30	2019-06-30	2019-03-31	2018-12-31	2018-09-30
报告期	三季度	中报	一季报	年报	三季度
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	90.32	58.13	24.66	128.68	89.74
增长率	0.65	3.93	-13.90	25.80	34.99
营业总成本	83.68	54.82	23.24	127.93	88.79
营业利润	8.79	4.77	2.21	4.85	3.72
增长率	136.08	81.61	14.02	-30.31	-33.33
利润总额	7.85	4.78	2.21	4.79	3.67
增长率	113.71	83.20	13.99	-31.52	-35.20
净利润	7.06	4.17	1.93	4.16	3.50
归属母公司股东的净利润	6.70	3.80	1.90	4.45	3.56
增长率	88.00	58.12	13.61	-26.13	-27.43
非经常性损益	1.22	1.27	0.60	1.95	0.82
扣非后归属母公司股东的净利润	5.48	2.53	1.30	2.50	2.75
增长率	99.37	43.47	-13.10	-39.60	-37.32
研发支出	1.64	1.83	0.62	3.89	1.81
EBIT		3.82		4.80	
EBITDA		4.81		6.47	
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	90.57	63.86	28.95	109.24	77.21
经营活动现金净流量	-6.79	7.28	2.92	8.97	2.49
购建固定无形长期资产支付的现金	16.49	9.20	4.29	14.58	10.23
投资支付的现金	0.09	0.09	0.06	0.80	0.54
投资活动现金净流量	13.98	5.91	1.67	-30.56	-21.28
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	33.14	23.64	12.40	53.22	51.11
筹资活动现金净流量	-12.72	-11.78	1.12	10.37	7.96
现金净增加额	-5.61	1.30	5.57	-10.90	-10.74
期末现金余额	24.24	31.15	35.42	29.85	30.01
折旧与摊销		0.99		1.67	
<b>关键比率</b>					
ROE(摊薄)(%)	7.19	4.22	2.14	5.11	4.13
ROE(加权)(%)	7.41	4.36	2.18	5.25	4.13
扣非后 ROE(摊薄)(%)	5.88	2.81	1.47	2.87	3.18
ROA(%)	3.73	2.27	1.03	2.36	2.03
ROIC(%)	4.60	2.41	0.98	2.83	4.27
销售毛利率(%)	13.01	11.11	10.37	10.10	11.12
销售净利率(%)	7.81	7.17	7.84	3.24	3.90
EBIT Margin	7.33	6.05	6.18	3.22	6.24
EBITDA Margin(%)		7.76		4.52	
资产负债率(%)	51.33	50.00	53.27	53.48	51.70
资产周转率(倍)	0.48	0.32	0.13	0.73	0.52
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	100.28	109.86	117.39	84.89	86.03

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**公司总体负债率保持中性，运营状况较为稳健**
**表 3: 公司负债率数据情况**

	2019-09-30	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
报告期	三季度	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>资产负债表摘要</b>					
流动资产	132.56	129.38	133.93	93.60	61.32
固定资产	12.31	12.11	11.28	11.07	10.81
长期股权投资	0.05	0.06	0.28		
资产总计	191.37	186.66	166.20	122.96	94.56
同比(%)	7.11	12.32	35.16	30.03	37.11
流动负债	73.11	74.79	66.00	42.05	42.42
非流动负债	25.12	25.04	17.55	3.29	3.67
负债合计	98.23	99.83	83.55	45.34	46.09
同比(%)	6.34	19.48	84.28	-1.62	91.22
股东权益	93.15	86.84	82.65	77.62	48.47
归属母公司股东的权益	93.13	87.18	82.38	77.24	48.27
同比(%)	7.91	5.83	6.65	60.01	7.61
资本公积金	1.69	1.69	1.70	28.91	4.89
盈余公积金	3.69	3.69	3.56	3.22	2.79
未分配利润	42.76	36.06	31.74	26.51	24.42
<b>关键比率</b>					
资产负债率(%)	51.33	53.48	50.27	36.87	48.74
资产周转率(倍)	0.48	0.73	0.71	0.69	0.75
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	100.28	84.89	95.70	93.84	101.60

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**表 4: 可比公司一致性预测 PE**

证券代码	证券简称	预测 PE 2019	预测 PE2020
603679.SH	华体科技*	28.57	19.41
300102.SZ	乾照光电*	24.09	23.71
300241.SZ	瑞丰光电*	21.91	14.90
603515.SH	欧普照明*	20.91	17.47
300303.SZ	聚飞光电*	20.69	15.85
300632.SZ	光箭股份*	20.41	15.00
002587.SZ	奥拓电子*	18.19	14.04
002745.SZ	木林森*	15.16	12.66
600703.SH	三安光电*	14.97	11.88
603303.SH	得邦照明*	14.92	12.91
300232.SZ	洲明科技*	14.62	11.38
002449.SZ	国星光电*	12.50	10.10
300296.SZ	利亚德*	10.96	8.81
300389.SZ	艾比森*	10.68	8.44
600261.SH	阳光照明*	9.57	9.88
300219.SZ	鸿利智汇*	8.78	7.04

资料来源: 标\*为 wind 一直预期, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	3864	4606	5048	5455	营业收入	12868	12996	14296	15726
应收款项	4287	4330	4763	5239	营业成本	11568	11242	12223	13445
存货净额	1336	1289	1400	1538	营业税金及附加	72	51	56	61
其他流动资产	2825	2853	3138	3452	销售费用	422	405	446	491
<b>流动资产合计</b>	<b>12938</b>	<b>13704</b>	<b>14975</b>	<b>16311</b>	管理费用	222	456	501	550
固定资产	1572	1571	1852	2099	财务费用	82	(136)	21	38
无形资产及其他	267	257	246	235	投资收益	199	41	41	41
投资性房地产	3883	3883	3883	3883	资产减值及公允价值变动	(189)	0	0	0
长期股权投资	6	6	6	6	其他收入	(26)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>18666</b>	<b>19420</b>	<b>20961</b>	<b>22534</b>	营业利润	485	1019	1089	1181
短期借款及交易性金融负债	4452	4494	4921	5389	营业外净收支	(5)	(80)	(6)	(6)
应付款项	2508	2420	2628	2888	<b>利润总额</b>	<b>479</b>	<b>939</b>	<b>1083</b>	<b>1175</b>
其他流动负债	519	563	612	673	所得税费用	63	94	109	118
<b>流动负债合计</b>	<b>7479</b>	<b>7478</b>	<b>8161</b>	<b>8950</b>	少数股东损益	(29)	(55)	(63)	(69)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>445</b>	<b>899</b>	<b>1038</b>	<b>1125</b>
其他长期负债	2504	2590	2676	2676					
<b>长期负债合计</b>	<b>2504</b>	<b>2590</b>	<b>2676</b>	<b>2676</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>9983</b>	<b>10068</b>	<b>10838</b>	<b>11626</b>	净利润	445	899	1038	1125
少数股东权益	(34)	(47)	(61)	(129)	资产减值准备	137	45	33	36
股东权益	8718	9399	10185	11037	折旧摊销	161	167	198	228
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18666</b>	<b>19420</b>	<b>20961</b>	<b>22534</b>	公允价值变动损失	189	0	0	0
					财务费用	82	(136)	21	38
					营运资本变动	(1193)	63	(454)	(572)
					其它	(159)	(57)	(47)	(104)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(420)</b>	<b>1117</b>	<b>767</b>	<b>713</b>
					资本开支	(449)	(200)	(500)	(500)
					其它投资现金流	174	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(253)</b>	<b>(200)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(108)	(218)	(252)	(273)
					其它融资现金流	213	42	427	468
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(3)</b>	<b>(176)</b>	<b>175</b>	<b>195</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(676)</b>	<b>741</b>	<b>443</b>	<b>407</b>
					货币资金的期初余额	4540	3864	4606	5048
					货币资金的期末余额	3864	4606	5048	5455
					企业自由现金流	(975)	788	206	215
					权益自由现金流	(761)	682	479	514

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.10	0.20	0.23	0.25
每股红利	0.02	0.05	0.06	0.06
每股净资产	1.93	2.08	2.25	2.44
ROIC	5%	6%	7%	7%
ROE	5%	10%	10%	10%
毛利率	10%	14%	15%	15%
EBIT Margin	5%	6%	7%	7%
EBITDA Margin	6%	8%	9%	9%
收入增长	26%	1%	10%	10%
净利润增长率	-26%	102%	15%	8%
资产负债率	53%	52%	51%	51%
息率	0.8%	1.6%	1.9%	2.0%
P/E	30.2	15.0	13.0	11.9
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	31.5	23.3	19.2	17.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032