

兆驰股份 (002429)

证券研究报告

2020年02月18日

电视业务逆势增长，经营效率不断提升

事件

2月16日晚，公司发布2019年业绩快报，报告期内，公司实现营业收入136.97亿元，同比增长6.44%；归属于上市公司股东的净利润11.45亿元，同比增长157.15%，净利率8.36%，同比+4.90pct。Q4单季度营收扭转三季度跌势，达46.65亿元，同比+19.81%；归母净利润达4.76亿元，同比+433.48%，增速较Q3大幅增加283.78pct。

电视制造业务逆势增长

根据DISCIEN的数据，19年全球TV代工出货1.046亿台，同比下滑8.1%；兆驰出货910万台，排名行业第四，同比增长34%。公司9/10/11月出货量达82.3/120/101.6万台，同比增长16%/42%/47%。公司ODM客户包括小米、海尔、夏普、飞利浦等海内外品牌及风行、jvc等自有品牌，在黑电行业低迷的情况下，公司推进与客户的深入合作，实现了逆势增长。19年小米电视出货量实现行业第一，公司作为小米核心供应商集中受益。

经营效率不断提升

公司全年归母净利率8.36%，同比+4.90pct。Q4归母净利率达10.20%，较Q3增加1.18pct，较18Q4增加7.91pct。多原因造成了公司净利率的提升：1)公司坚持推动自动化和信息化，生产效率不断提升；2)通过精细化管理，完善原材料采购策略，加强成本控制，资产运营效率明显提高；3)公司加强与国内外知名品牌合作，产品结构和客户结构持续升级。

投资建议

LED业务定位外延及芯片+封装+应用照明全产业链布局，LED外延芯片项目正在筹建，预计月产能为50-60万片4寸片，目前一期已经投产，预计2020年底能实现满产；随着华为、小米等品牌的互联网电视在国内兴起，电视代工业务快速发展，预计公司将凭借优质制造、精细化管理能力推动电视ODM业绩加速提升。上调公司盈利预测，预计19-21年公司归母净利润为11.45/13.82/14.82亿元，增速为157.2%/20.7%/7.2%(前值69.6%/2.5%/13.4%)，对应EPS0.25/0.31/0.33元/股，当前股价对应19-21年18.0x/15.0x/14.0x PE，维持增持评级。

风险提示：疫情影响家电行业需求；LED产能进度不及预期。

投资评级

行业	家用电器/视听器材
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	4.55元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,526.94
流通A股股本(百万股)	4,496.30
A股总市值(百万元)	20,597.58
流通A股市值(百万元)	20,458.17
每股净资产(元)	2.06
资产负债率(%)	51.33
一年内最高/最低(元)	4.66/2.20

作者

蔡雯娟 分析师
SAC执业证书编号：S1110516100008
caiwenjuan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《兆驰股份-首次覆盖报告:黑电 LED 双轮驱动，助力企业快速发展》2019-07-09
- 《兆驰股份-季报点评:收入增长逐季加速，风行电视加速拓展》2017-10-27
- 《兆驰股份-公司点评:17年全面发力互联网电视，全产业链资源优势助力前行》2017-03-08

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,228.67	12,867.77	13,697.05	15,888.58	17,318.55
增长率(%)	36.80	25.80	6.44	16.00	9.00
EBITDA(百万元)	695.69	752.56	1,464.30	1,679.77	1,795.54
净利润(百万元)	602.93	445.38	1,145.31	1,381.79	1,481.63
增长率(%)	61.04	(26.13)	157.15	20.65	7.23
EPS(元/股)	0.13	0.10	0.25	0.31	0.33
市盈率(P/E)	34.16	46.25	17.98	14.91	13.90
市净率(P/B)	2.50	2.36	2.10	1.84	1.62
市销率(P/S)	2.01	1.60	1.50	1.30	1.19
EV/EBITDA	20.18	7.30	12.38	9.50	8.92

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,540.37	3,864.47	1,095.76	2,718.60	2,129.09	营业收入	10,228.67	12,867.77	13,697.05	15,888.58	17,318.55
应收票据及应收账款	3,680.26	4,176.73	4,439.04	4,595.69	5,843.06	营业成本	9,105.62	11,568.37	11,642.49	13,346.41	14,547.58
预付账款	487.91	277.37	381.64	483.16	426.32	营业税金及附加	39.42	72.46	64.96	75.35	87.27
存货	1,842.90	1,336.11	1,863.27	2,025.08	2,357.41	营业费用	401.91	421.61	427.35	506.05	551.60
其他	2,041.76	2,658.59	2,866.96	2,524.08	2,741.77	管理费用	323.59	221.98	236.96	274.87	299.61
流动资产合计	12,593.21	12,313.26	10,646.68	12,346.61	13,497.65	研发费用	288.60	236.48	250.66	290.76	316.93
长期股权投资	27.75	5.72	5.72	5.72	5.72	财务费用	19.95	82.24	(31.76)	(63.55)	(95.56)
固定资产	1,128.09	1,211.44	1,314.88	1,376.37	1,399.69	资产减值损失	52.31	189.71	80.00	107.34	125.68
在建工程	42.13	360.64	252.38	199.43	149.66	公允价值变动收益	0.14	0.90	(0.64)	0.13	0.13
无形资产	253.55	267.28	203.23	139.18	75.13	投资净收益	228.80	197.31	341.44	256.33	265.03
其他	1,775.54	3,883.12	2,433.44	2,702.79	3,003.42	其他	(927.09)	(607.91)	(681.60)	(512.91)	(530.31)
非流动资产合计	3,227.05	5,728.19	4,209.64	4,423.48	4,633.61	营业利润	695.43	484.62	1,367.19	1,607.80	1,750.60
资产总计	16,619.66	18,666.45	15,628.03	17,502.13	18,840.83	营业外收入	7.84	4.18	4.24	5.42	4.61
短期借款	3,823.95	4,302.00	929.30	619.53	413.02	营业外支出	3.08	9.32	99.31	37.24	48.62
应付票据及应付账款	2,227.15	2,508.24	2,996.72	3,061.69	3,417.36	利润总额	700.18	479.48	1,272.12	1,575.98	1,706.58
其他	549.34	668.53	402.47	776.04	480.03	所得税	95.53	63.08	114.49	157.60	170.66
流动负债合计	6,600.44	7,478.77	4,328.49	4,457.26	4,310.41	净利润	604.66	416.40	1,157.63	1,418.38	1,535.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.73	(28.99)	(12.32)	(36.59)	(54.30)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	602.93	445.38	1,145.31	1,381.79	1,481.63
其他	1,754.57	2,504.06	1,529.11	1,929.25	1,987.47	每股收益(元)	0.13	0.10	0.25	0.31	0.33
非流动负债合计	1,754.57	2,504.06	1,529.11	1,929.25	1,987.47						
负债合计	8,355.02	9,982.83	5,857.60	6,386.51	6,297.88	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	26.75	(34.20)	(46.52)	(83.11)	(137.41)	成长能力					
股本	4,526.94	4,526.94	4,526.94	4,526.94	4,526.94	营业收入	36.80%	25.80%	6.44%	16.00%	9.00%
资本公积	169.81	169.44	169.44	169.44	169.44	营业利润	128.20%	-30.31%	182.12%	17.60%	8.88%
留存收益	3,699.68	4,144.70	5,290.00	6,671.79	8,153.42	归属于母公司净利润	61.04%	-26.13%	157.15%	20.65%	7.23%
其他	(158.53)	(123.26)	(169.44)	(169.44)	(169.44)	获利能力					
股东权益合计	8,264.64	8,683.62	9,770.43	11,115.62	12,542.95	毛利率	10.98%	10.10%	15.00%	16.00%	16.00%
负债和股东权益总	16,619.66	18,666.45	15,628.03	17,502.13	18,840.83	净利率	5.89%	3.46%	8.36%	8.70%	8.56%
						ROE	7.32%	5.11%	11.67%	12.34%	11.68%
						ROIC	8.43%	8.11%	21.21%	17.91%	21.03%
						偿债能力					
						资产负债率	50.27%	53.48%	37.48%	36.49%	33.43%
						净负债率	-6.85%	6.77%	-0.68%	-17.68%	-12.66%
						流动比率	2.03	1.73	2.64	2.93	3.30
						速动比率	1.75	1.55	2.21	2.48	2.75
						营运能力					
						应收账款周转率	3.16	3.28	3.18	3.52	3.32
						存货周转率	6.93	8.10	8.56	8.17	7.90
						总资产周转率	0.71	0.73	0.80	0.96	0.95
						每股指标(元)					
						每股收益	0.13	0.10	0.25	0.31	0.33
						每股经营现金流	-0.25	0.20	0.12	0.36	-0.16
						每股净资产	1.82	1.93	2.17	2.47	2.80
						估值比率					
						市盈率	34.16	46.25	17.98	14.91	13.90
						市净率	2.50	2.36	2.10	1.84	1.62
						EV/EBITDA	20.18	7.30	12.38	9.50	8.92
						EV/EBIT	26.25	9.29	13.58	10.34	9.67

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	604.66	416.40	1,145.31	1,381.79	1,481.63
折旧摊销	164.71	167.21	128.87	135.52	140.50
财务费用	121.59	(159.26)	(31.76)	(63.55)	(95.56)
投资损失	(228.80)	(198.74)	(341.44)	(256.33)	(265.50)
营运资金变动	1,073.70	(1,557.36)	(355.62)	459.02	(1,917.61)
其它	(2,880.93)	2,229.01	(12.96)	(36.46)	(54.17)
经营活动现金流	(1,145.07)	897.26	532.39	1,619.99	(710.71)
资本支出	(1,205.48)	(290.06)	1,034.95	(320.14)	(8.22)
长期投资	27.75	(22.03)	0.00	0.00	0.00
其他	2,284.94	(2,744.34)	(898.92)	535.87	245.93
投资活动现金流	1,107.20	(3,056.43)	136.03	215.73	237.70
债权融资	3,973.95	4,452.00	1,029.30	752.86	540.80
股权融资	(64.12)	(47.68)	(14.40)	63.57	95.58
其他	(462.55)	(3,367.29)	(4,452.02)	(1,029.32)	(752.89)
筹资活动现金流	3,447.28	1,037.03	(3,437.12)	(212.88)	(116.50)
汇率变动影响	0.00	(1.43)	0.00	0.00	(0.48)
现金净增加额	3,409.41	(1,123.56)	(2,768.70)	1,622.84	(589.99)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com