



2020-04-13

公司点评报告

买入/维持

兆驰股份(002429)

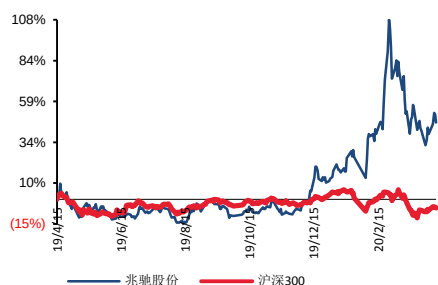
目标价: 5.52

昨收盘: 4.54

可选消费 耐用消费品与服装

双轮驱动 ODM 成长，LED 全产业链布局协同增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,527/4,496
总市值/流通(百万元)	20,552/20,413
12 个月最高/最低(元)	6.46/2.64

相关研究报告:

兆驰股份(002429)《上修彰显成长加速，内修外善行业争先》
--2020/02/09

兆驰股份(002429)《迎电视智能化春风，结 LED 一体化硕果》
--2019/12/25

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 公司于2020年4月10日晚间发布2019年年报, 2019年实现营业收入133.02亿元, 同比增长3.38%, 归母净利润11.35亿元, 同比增长154.77%, 扣非归母净利润9.11亿元, 同比增长263.98%。

改善管理、加强研发推动2019年业绩强劲增长。2019年公司各产品线的毛利率均显著上升, 这主要源于公司管理水平的全面改善和研发力度的持续提高。凭借自动化、信息化和流程化手段的深入运用, 公司成本得到了有效控制, 运营效率大幅提升, 同时极大地缩短了交货周期; 另一方面, 公司不断增加研发投入, 积极布局4K/8K、Local Dimming 区域调光、Mini/Micro LED等先进技术, 通过开发行业领先、富有科技含量的产品构筑核心技术竞争力, 从而配合优秀的品控体系为客户提供高质价比的产品, 大大提高了公司的盈利能力。

智慧屏迎来风口, “制造+运营”双轮驱动, 以更长的产业链覆盖实现更强的产品竞争力。5G+8K+AIoT时代正在拉开帷幕, 随着物联网技术的快速渗透, 电视产业将作为智能家居的入口迎来新的发展机遇。公司经过多年的技术和产品积累, 与国内外各大品牌商建立了长期合作, 并致力于产品结构升级和客户结构升级, 已在海外发展了谷歌、亚马逊和Roku等智能电视客户, 也能够通过风行等提供电视内容运营服务, 具备足够的软硬件实力迎接智慧屏风口。

硬件从板卡、电源、背光到整机的极致自主制造, 加上软件、媒体、运营的全套贴近客户、为渠道商或运营商可量身打造的解决方案方案能力, 保障了兆驰区别于其他厂商的核心竞争力。在这一基础上, 受益于国内行业格局的变更、海外智能电视换代的需求成长, 在全球TV代工出货量下降的情况下, 2019年公司ODM业务规模逆势增长34%, 跻身全球前四, 公司的产业竞争力可见一斑。

LED业务快速成长, 子公司增资扩股未来可期。2019年, 公司LED产业相关业务发展迅速, 销售收入同比增长22%, 收入占比也有所提高。外延片及芯片项目已于2019年第四季度开始投入运营, 其中大部分产能能够通过内部封装线自主消化, 从而实现整个产业链的拉通与协同。此外, 公司投资建设的红黄光项目定位于LED显示屏、车灯应用、植物照明等利基市场, 产品附加值较高, 项目建成后将丰富公司的LED产品结构, 并进一步增强公司盈利能力。

控股子公司兆驰光元（原兆驰节能）主导公司的 LED 封装业务，目前正在积极扩产，计划在现有 1000 条封装线的基础上扩建 1200 条 LED 封装生产线并于今年底前投产。兆驰光元已于年初终止在新三板挂牌，并于 3 月两次增资扩股，分别获得了 14213.9 万元和 8962.8 万元的投资，资金实力和抗风险能力都得到了显著加强，未来有望通过分拆上市为公司创造更多收益，从而对公司的整体市值产生增益。

盈利预测和评级：维持买入评级。兆驰作为全球领先的 TV ODM 厂商，以极致硬件+运营服务+软件解决方案的超长产业链覆盖能力，赢得了显然强于行业水平的优质成长。LED 方面，由封装向芯片端的双向规模投入和产能爬坡在未来两年仍将持续，未来公司无论在封装还是前道芯片端都会是行业前三甚至于前二的地位，前景预期非常明确。短期全球疫情的蔓延虽然对于公司的成长假设造成了一些干扰，但这些杂音的影响终将消逝。我们预计公司 2020-2022 年分别实现净利润 13.76、17.38 和 21.82 亿元，当前股价对应 PE 14.93、11.83 和 9.42 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）受新冠疫情影响，终端需求不及预期；（2）LED 同业竞争者恶意降价竞争；（3）公司 LED 扩产与后续项目建设进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13302	15678	19930	24538
(+/-%)	3.37%	17.86%	27.12%	23.12%
净利润(百万元)	1135	1376	1738	2182
(+/-%)	182.89%	20.94%	25.45%	25.11%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.30	0.38	0.48
市盈率(PE)	18.11	14.93	11.83	9.42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,864	4,043	3,136	3,986	4,908	营业收入	12,868	13,302	15,678	19,930	24,538
应收和预付款项	4,566	4,252	6,466	7,157	9,615	营业成本	11,568	11,319	13,282	16,863	20,744
存货	1,336	2,133	1,738	2,208	1,837	营业税金及附加	72	66	75	96	118
其他流动资产	3,172	5,844	1,750	4,986	2,554	销售费用	422	417	541	687	846
流动资产合计	12,938	16,272	13,090	18,337	18,914	管理费用	222	191	331	420	518
长期股权投资	6	4	6	7	10	财务费用	82	(143)	106	100	82
投资性房地产	55	53	53	53	53	资产减值损失	190	(165)	73	102	(18)
固定资产	1,211	2,046	3,938	3,858	3,887	投资收益	199	43	196	204	201
在建工程	361	2,183	267	285	264	公允价值变动	1	(3)	0	0	0
无形资产	1,119	1,214	1,205	1,195	1,185	营业利润	486	1,347	1,633	2,060	2,588
长期待摊费用	9	24	12	0	0	其他非经营损益	(7)	(91)	8	6	8
其他非流动资产	2,967	190	488	1,568	286	利润总额	479	1,256	1,641	2,067	2,595
资产总计	18,666	21,986	19,058	25,302	24,599	所得税	63	78	217	279	359
短期借款	4,302	3,897	1,097	3,069	567	净利润	416	1,178	1,425	1,787	2,236
应付和预收款项	3,027	5,624	4,179	6,886	5,957	少数股东损益	(29)	43	48	49	54
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	445	1,135	1,376	1,738	2,182
其他负债	2,654	2,692	2,619	2,440	2,987						
负债合计	9,983	12,213	7,895	12,395	9,511	预测指标					
股本	4,527	4,527	4,527	4,527	4,527		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	169	56	56	56	56	毛利率	10.10%	14.91%	15.28%	15.39%	15.46%
留存收益	4,021	5,169	6,511	8,205	10,333	销售净利率	3.24%	8.86%	9.09%	8.97%	9.11%
归母公司股东权益	8,718	9,752	11,094	12,788	14,916	销售收入增长率	25.80%	3.38%	17.86%	27.12%	23.12%
少数股东权益	(34)	21	69	119	173	EBIT 增长率	-46.63%	154.72%	60.58%	23.85%	23.58%
股东权益合计	8,684	9,773	11,163	12,907	15,088	净利润增长率	-31.13%	182.89%	20.94%	25.45%	25.11%
负债和股东权益	18,666	21,986	19,058	25,302	24,599	ROE	0.05	0.12	0.12	0.14	0.15
现金流量表(百万)						ROA	0.02	0.05	0.09	0.08	0.11
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC	0.04	0.09	0.12	0.15	0.14
经营性现金流	1,045	(1,421)	2,220	61	2,305	EPS(X)	0.10	0.25	0.30	0.38	0.48
投资性现金流	(3,056)	2,730	(241)	(1,109)	1,170	PE(X)	46.15	18.11	14.93	11.83	9.42
融资性现金流	1,037	(560)	(2,887)	1,898	(2,554)	PB(X)	2.36	2.11	1.85	1.61	1.38
现金增加额	(943)	704	(908)	850	922	PS(X)	1.60	1.55	1.31	1.03	0.84
						EV/EBITDA(X)	40.25	18.23	11.23	10.04	7.41

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。