

研发持续加码，产业协同提升盈利

投资要点

- **业绩总结:** 公司发布 2020 年一季报。报告期公司实现营业收入 26.2 亿元，同比增长 6.2%；实现归母净利润 2 亿元，同比增长 6.1%；实现扣非后归母净利润 1.8 亿元，同比增长 38.1%。2019Q1 公司非经常性损益为 5954.6 万元，其中对非金融企业收取的资金占用费为 4968.6 万元。
- **现金流入增多。** 黑电方面，根据奥维云网数据显示，2020Q1 彩电零售量 955 万台，同比下降 20.1%。疫情冲击下，行业出货受限，公司多媒体视听业务或受到一定影响。LED 方面，随着产能的提升，产业链布局的完善，有望成长为公司新的营收增长点。疫情影响下，公司营收依旧能够保持增长，彰显了公司经营稳定性。报告期内，公司经营现金流净额为 6.4 亿元，同比增长 117.5%。
- **LED 协同效应增强，综合盈利能力提升。** 报告期内，公司综合毛利率为 18.5%，同比提升 8.1pp。我们推测主要受益于公司 LED 全产业链布局，协同效应发力。公司 LED 外延片及芯片项目于 2019 年第四季度正式投入运营。LED 封装生产线也预计在 2020 年底前投产。LED 产业链系统效应增强，助力公司盈利能力提升。费用方面，公司管理费用率为 4.7%，同比微幅变动；销售费用率为 3.7%，同比增加 0.7pp。由于公司利息收入减少，公司财务费用为 2.3%，同比增长 5.1pp。综上，公司净利率为 7.6%，同比减少 0.3pp。
- **研发投入加码。** 公司在深圳、北京、武汉、南昌等多地设立了研发中心，2019 累计申请专利超过 263 件，多次荣获工业设计奖项，并申报了多个国家及地区科技项目。在多媒体视听终端、通信产品以及 LED 产品等领域，掌握了多项核心技术，比如超高清量子点、4K/8K、OLED、全光谱健康照明等等。在互联网联合运营业务领域，风行在线在多屏视屏客户端、视频播放、视频运营管理等方面上积累了经验。报告期内，公司持续加大研发投入力度，研发费用率为 2.6%，同比提升 0.1pp。此外，公司开发支出较年初增加 3826.3 万元，同比增长 39.2%，主要系 LED 研发投入所致。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.27 元、0.3 元、0.36 元，维持“持有”评级。
- **风险提示:** 体育赛事推迟影响黑电市场需求；LED 产能拓展不及预期。

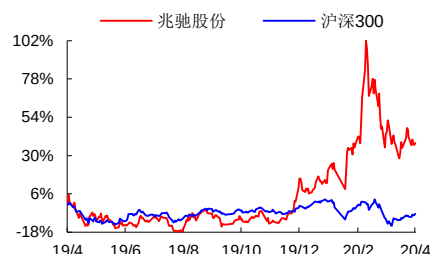
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13302.20	14323.64	15869.46	17974.13
增长率	3.38%	7.68%	10.79%	13.26%
归属母公司净利润(百万元)	1134.73	1218.15	1380.56	1640.07
增长率	154.77%	7.35%	13.33%	18.80%
每股收益 EPS(元)	0.25	0.27	0.30	0.36
净资产收益率 ROE	12.05%	11.52%	11.55%	12.06%
PE	18	16	14	12
PB	2.05	1.82	1.61	1.42

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 龚梦泓
 执业证号: S1250518090001
 电话: 023-63786049
 邮箱: gmh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	45.27
流通 A 股(亿股)	44.96
52 周内股价区间(元)	2.64-6.46
总市值(亿元)	200.09
总资产(亿元)	223.11
每股净资产(元)	2.19

相关研究

1. 兆驰股份(002429): 电视 ODM 逆势增长, LED 产业链蓄势待发 (2020-04-13)
2. 兆驰股份(002429): Q2 利润大幅增长, 盈利能力提升 (2019-08-26)
3. 兆驰股份(002429): 多媒体+LED 双轮驱动, 有望重回稳健增长 (2019-05-24)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13302.20	14323.64	15869.46	17974.13	净利润	1177.94	1264.55	1433.14	1702.53
营业成本	11318.87	12124.47	13368.98	15062.54	折旧与摊销	204.18	374.53	460.01	507.50
营业税金及附加	65.95	71.60	80.78	90.55	财务费用	-142.88	164.22	166.14	131.60
销售费用	417.36	444.03	491.95	557.20	资产减值损失	-164.83	0.00	0.00	0.00
管理费用	191.37	429.71	491.95	575.17	经营营运资本变动	-975.59	-1430.01	-657.69	-1038.37
财务费用	-142.88	164.22	166.14	131.60	其他	-1578.79	-207.77	-254.90	-251.86
资产减值损失	-164.83	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-1479.97	165.53	1146.70	1051.40
投资收益	43.02	250.00	250.00	250.00	资本支出	-2753.13	-166.00	-115.00	-115.00
公允价值变动损益	-3.20	-1.28	-1.55	-1.73	其他	5483.51	248.72	248.45	248.27
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	2730.38	82.72	133.45	133.27
营业利润	1340.36	1338.33	1518.09	1805.33	短期借款	-404.71	-984.14	-959.42	-842.60
其他非经营损益	-84.37	10.00	10.00	10.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1255.98	1348.33	1528.09	1815.33	股权融资	-15.22	0.00	0.00	0.00
所得税	78.04	83.78	94.95	112.80	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	1177.94	1264.55	1433.14	1702.53	其他	-140.22	-1874.95	-166.14	-131.60
少数股东损益	43.21	46.39	52.58	62.46	筹资活动现金流净额	-560.14	-2859.09	-1125.57	-974.20
归属母公司股东净利润	1134.73	1218.15	1380.56	1640.07	现金流量净额	645.33	-2610.84	154.58	210.47
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4043.20	1432.36	1586.95	1797.41	成长能力				
应收和预付款项	4166.00	4331.44	4795.94	5464.86	销售收入增长率	3.38%	7.68%	10.79%	13.26%
存货	2133.45	2244.34	2485.37	2808.18	营业利润增长率	176.58%	-0.15%	13.43%	18.92%
其他流动资产	5929.12	6199.83	6853.85	7744.31	净利润增长率	182.89%	7.35%	13.33%	18.80%
长期股权投资	3.64	3.64	3.64	3.64	EBITDA 增长率	90.94%	33.92%	14.23%	14.00%
投资性房地产	53.26	53.26	53.26	53.26	获利能力				
固定资产和在建工程	4228.89	4080.49	3796.60	3465.23	毛利率	14.91%	15.35%	15.76%	16.20%
无形资产和开发支出	1214.48	1156.76	1098.04	1039.33	三费率	3.50%	7.25%	7.25%	7.03%
其他非流动资产	213.70	211.28	208.87	206.45	净利率	8.86%	8.83%	9.03%	9.47%
资产总计	21985.74	19713.41	20882.52	22582.68	ROE	12.05%	11.52%	11.55%	12.06%
短期借款	3897.29	2913.15	1953.73	1111.13	ROA	5.36%	6.41%	6.86%	7.54%
应付和预收款项	5343.99	4482.06	5146.71	5945.08	ROIC	11.74%	10.95%	11.49%	12.60%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	10.54%	13.10%	13.51%	13.60%
其他负债	2971.40	1339.39	1370.14	1411.99	营运能力				
负债合计	12212.68	8734.60	8470.58	8468.21	总资产周转率	0.65	0.69	0.78	0.83
股本	4526.94	4526.94	4526.94	4526.94	固定资产周转率	8.17	5.78	5.22	5.74
资本公积	154.22	154.22	154.22	154.22	应收账款周转率	3.97	3.90	4.03	4.06
留存收益	5109.98	6328.14	7708.70	9348.77	存货周转率	6.37	5.49	5.56	5.62
归属母公司股东权益	9751.95	10911.30	12291.86	13931.93	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.44%	—	—	—
少数股东权益	21.11	67.51	120.08	182.54	资本结构				
股东权益合计	9773.06	10978.80	12411.94	14114.48	资产负债率	55.55%	44.31%	40.56%	37.50%
负债和股东权益合计	21985.74	19713.41	20882.52	22582.68	带息债务/总负债	31.91%	33.35%	23.06%	13.12%
					流动比率	1.46	1.85	2.12	2.40
					速动比率	1.27	1.55	1.78	2.02
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.25	0.27	0.30	0.36
					每股净资产	2.16	2.43	2.74	3.12
					每股经营现金	-0.33	0.04	0.25	0.23
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	1401.66	1877.09	2144.25	2444.44					
PE	17.63	16.43	14.49	12.20					
PB	2.05	1.82	1.61	1.42					
PS	1.50	1.40	1.26	1.11					
EV/EBITDA	15.00	11.19	9.27	7.70					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn