



2020-08-25

公司点评报告

买入/维持

兆驰股份(002429)

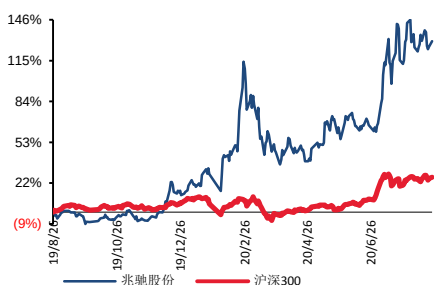
目标价: 8.85

昨收盘: 6.93

可选消费 耐用消费品与服装

三季度预告大超预期, Mini 蓄势待发, LED 全系加速进击!

■ 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)	31,372/31,159
12 个月最高/最低(元)	7.42/2.75

相关研究报告:

兆驰股份(002429)《双轮驱动 ODM 成长, LED 全产业链布局协同增强》
--2020/04/13

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

证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

事件: 公司 24 日晚间发布上半年报告, 2020 年上半年实现营业收入 74.64 亿元, 同比增加 28.40%, 实现归母净利润 6.15 亿元, 同比增加 62.02%, 实现扣非归母净利润 5.67 亿元, 同比增加 124.40%。

此外, 公司还同时发布了前三季度业绩预告, 预计净利润约 10.59 亿元~12.0 亿元, 同比增长 50.0%~70.0%。

多项业务齐发力, 精细化管理实现降本增效。在新冠疫情笼罩下, 公司一季度积极推动复工复产以及各个业务线条的有序运营, 二季度后整体上已经恢复至正常的运营状态。上半年多媒体视听产品和运营服务、LED 产业链以及供应链管理三大业务均有良好表现, 分别实现收入 58.39 亿元、13.66 亿元和 2.59 亿元, 分别同比增长 17.77%、59.74% 和 100%。电视机 ODM 相关领域业务依然是公司最大的构成部分, 得益于生产端自动化、信息化和高端智造能力的提升, 以及对合研发、采购、成本、库存、分销、运输、销售、财务等环节的全面整合, 公司有效的提升了自身的运营效率, 各产品线的毛利率均呈现上升态势, 多媒体视听产品和运营服务和 LED 产业链的毛利率分别提升 1.27 pct. 和 2.90 pct.

在上半年交出优异成绩的基础上, 公司的三季度预告依然大超预期, 同比去年依然成长达到 50.0%~70.0%, 虽然看起来这个增长幅度与上半年相似, 但是由于去年三季度利润基数较高(去年利润增量主要集中在下半年), 因此第三季度的利润成长实际上是比先前市场预期的要高的多, 这也是这篇中报最大的亮点所在。

液晶电视业务领域, ODM 厂商的全球市场份额仍有明确提升空间。液晶电视的全球制造与生产是一个非常成熟的行业, 传统品牌竞争格局相对而言较为稳定, 但是近年来也发生了些许变化: 在国内, 互联网品牌, 特别是智能终端品牌向电视领域的横向侵蚀, 正大力推动着这个行业 ODM 比率的快速提升。以小米电视为例, 小米仅用了几年的时间, 就占据了国内电视机市场 25%左右的份额, 成为国内第一大电视机品牌, 其攻城略地的主要依托就是极佳的产品性价比, 但究其根源, ODM 的制造模式毫无疑问是最核心的保障。在海外, 电视互联网化的风潮其实比国内要晚两三年, 刚刚兴起, 除了高端 SONY/三星等品牌之外, 中低端电视的销售话语权牢牢掌控在渠道商手中, 这些渠道商的自主品牌电视往往也是采用 ODM 模式。

执业资格证书编码：S1190119110024

易见，在疫情和全球贸易之争的双重影响下，全球经济出现相当程度下滑，老百姓的消费水平降级也非常明显，这种背景下无论是互联网品牌还是渠道商定制，价廉物美的 ODM 类贴牌电视机的市场份额仍然有显著的提升空间，而兆驰作为全球前列的电视机等产品 ODM 厂商，将明确受益于这种行业结构的变化。

Mini LED 可能是下半年电子行业最值得期待的细分成长领域。Mini LED 目前韩系和台系供应链的推动都在加速：晶电供给苹果的 mac 和 ipad 的产品今年下半年就将推出，亿光、东贝、隆达等在笔记本与电竞显示器市场的推动也有明确成果，今年底在电视和显示器/笔记本这几个领域，Mini LED 背光的整体渗透率有望达到 5-10% 甚至更多，虽然这个方向目前依然是被台系供应链掌控，但是未来陆系供应链快速切入应该是非常明确的趋势。兆驰是国内最大的电视背光模组供应商，除了自身，像海尔、康佳等都是它的客户，而且自身在 Mini LED 领域的产品和台系、韩系供应链等已经有合作供应，和 BOE 的背光合作也很深入，自身具备从 LED 到封装到背光模组的全产业链资源，显然是国内 A 股 Mini LED 第一弹性标的。

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，赢得了明确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，未来公司在封装与前道芯片端都将继续居于行业前三甚至于前二的地位。无论是接下来是 Mini LED 率先放量，还是 LED 芯片行业洗牌出清，兆驰的 LED 全产业链业务都将体现出极佳的业绩弹性，我们预计公司 2020-2022 年分别实现净利润 16.11 亿、20.99 亿和 26.74 亿元，当前股价对应 PE 19.47、14.94 和 11.73 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	17678	23427	29499
(+/-%)	3.37	32.90	32.52	25.92
净利润(百万元)	1135	1611	2099	2674
(+/-%)	182.89	40.86	29.50	26.95
摊薄每股收益(元)	0.25	0.36	0.46	0.59
市盈率(PE)	27.65	19.47	14.94	11.73

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	3,536	4,685	5,900	营业收入	12,868	13,302	17,678	23,427	29,499
应收和预付款项	4,566	4,252	7,831	8,179	11,979	营业成本	11,568	11,319	14,924	19,751	24,850
存货	1,336	2,133	1,738	2,208	1,837	营业税金及附加	72	66	85	113	142
其他流动资产	3,172	5,844	1,750	4,986	2,554	销售费用	422	417	538	738	953
流动资产合计	12,938	16,272	14,854	20,059	22,270	管理费用	222	191	373	494	622
长期股权投资	6	4	6	7	10	财务费用	82	(143)	140	142	124
投资性房地产	55	53	47	40	33	资产减值损失	190	(165)	73	102	(18)
固定资产	1,211	2,046	3,682	3,346	3,120	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	1,127	1,040	952	营业利润	486	1,347	1,909	2,486	3,166
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	1,917	2,492	3,174
资产总计	18,666	21,986	20,482	26,344	26,935	所得税	63	78	258	343	446
短期借款	4,302	3,897	2,251	3,499	1,770	净利润	416	1,178	1,659	2,149	2,728
应付和预收款项	3,027	5,624	4,220	6,917	6,029	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	1,611	2,099	2,674
其他负债	2,654	2,692	2,619	2,440	2,987	预测指标					
负债合计	9,983	12,213	9,090	12,856	10,786		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	4,527	4,527	4,527	4,527	4,527	毛利率	10.10%	14.91%	15.58%	15.69%	15.76%
资本公积	169	56	56	56	56	销售净利率	3.24%	8.86%	9.39%	9.17%	9.25%
留存收益	4,021	5,169	6,739	8,786	11,393	销售收入增长率	25.80%	3.38%	32.90%	32.52%	25.92%
归母公司股东权益	8,718	9,752	11,323	13,369	15,976	EBIT 增长率	(46.63%)	154.72%	89.23%	27.90%	25.17%
少数股东权益	(34)	21	69	119	173	净利润增长率	(31.13%)	182.89%	40.86%	29.50%	26.95%
股东权益合计	8,684	9,773	11,392	13,488	16,149	ROE	0.05	0.12	0.14	0.16	0.17
负债和股东权益	18,666	21,986	20,482	26,344	26,935	ROA	0.02	0.05	0.10	0.10	0.12
现金流量表(百万)						ROIC	0.04	0.09	0.14	0.16	0.16
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.10	0.25	0.36	0.46	0.59
经营性现金流	1,045	(1,421)	1,499	1,123	1,861	PE(X)	70.44	27.65	19.47	14.94	11.73
投资性现金流	(3,056)	2,730	(241)	(1,109)	1,170	PB(X)	3.60	3.22	2.77	2.35	1.96
融资性现金流	1,037	(560)	(1,765)	1,135	(1,816)	PS(X)	2.44	2.36	1.77	1.34	1.06
现金增加额	(943)	704	(508)	1,150	1,214	EV/EBITDA(X)	58.87	26.83	13.08	11.08	8.73

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。