

证券研究报告—动态报告

信息技术

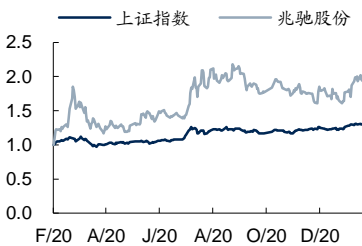
IT 硬件与设备

兆驰股份(002429)
买入

2020 年业绩预告

(维持评级)

2021 年 01 月 26 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)	4,527/4,496
总市值/流通(百万元)	31,553/31,339
上证综指/深圳成指	3,624/15,710
12 个月最高/最低(元)	7.98/3.50

相关研究报告:

《兆驰股份-002429-2020 年 3 季报点评: Q3 高增长, MiniLED 量产出货》——2020-10-20
 《兆驰股份-002429-20H1 中报点评: 加速成长, Q3 望再超预期》——2020-08-25
 《兆驰股份-002429-20H1 预告点评: 电子行业估值洼地, Miniled 龙头大展宏图》——2020-07-15
 《兆驰股份-002429-2019 年年报点评: 电视 ODM 逆势增长, LED 全产业链开启新周期》——2020-04-13
 《兆驰股份-002429-2019 年三季报: 业绩增长提速, LED 全产业链起航》——2019-11-04

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号: 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号: 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
业绩超预期, MiniLED 蓄势待发
● 预告 2020 年归母净利润同比增长 40~60%, 超出市场预期

预告 2020 年归母净利润区间为 15.89~18.16 亿元, 同比增长 40%~60%。其中 20Q4 扣非净利区间为 5.08~7.81 亿元, 同比增长 40%-115%, 环比增长 7%-65%。主要由于疫情激发电视机需求, 公司海外电视机出货量大幅提升, 且公司 LED 芯片业务逐步放量, 驱动公司盈利大幅提升。

● 电视 ODM 业务增长较好, 精细化管理驱动毛利率持续提升

测算公司 20Q4 毛利率中值约为 14~15%, 环比提升约 1~2pct, 净利率约 9%, 环比提升 1pct, 扣非净利率约 9~10%, 环比提升 2~3pct。公司近年来不断优化原材料采购策略、实施精细化生产管理, 成本控制效果凸显, 经营效率实现提升, 在下游电视机需求较好背景下, 公司盈利能力得到持续提升。

● 2021 年 LED 芯片业务值得期待, MiniLED 蓄势待发

LED 芯片业务量产加速, 蓝绿芯片产能已超 50 万片/月(4 寸片), 并且 MiniLED 显示及照明芯片已量产出货。公司 LED 芯片业务目前满产满销, 对外销售占比近六成, 持续给大陆及台系等厂商批量供货, 未来将进一步扩展韩系厂商。目前公司已形成 LED 芯片+封装+应用的全产业链布局, LED 背光、照明和显示三大板块协同发展。

● 细分领域龙头企业, 维持“买入”评级

公司作为电视机 ODM 制造龙头企业, 布局 LED 芯片向产业链上游升级, 凭借优秀运营管理持续提升盈利能力, 我们预计 2020~2021 年归母净利润 17.82/21.95 亿元, 预估 yoy 增速 57%/23%, 对应 PE 17/14 倍, 给予“买入”评级。

● 风险提示:

疫情影响带来终端需求不及预期;
 LED 业务推动不及预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,302	20,903	25,084	28,847
(+/-%)	3.38%	57.14%	20.00%	15.00%
净利润(百万元)	1135	1782	2195	2680
(+/-%)	154.77%	57.06%	23.19%	22.09%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.39	0.48	0.59
EBIT Margin	9.84%	9.73%	10.47%	10.98%
净资产收益率(ROE)	11.64%	15.61%	16.29%	18.22%
市盈率(PE)	27.05	17.22	13.98	11.45
EV/EBITDA	28.81	20.56	16.36	14.32
市净率(PB)	3.15	2.69	2.28	2.09

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

公司季度营收净利润呈现显著增长。
表 1: 公司季度财报趋势

	2020-09-30	2020-06-30	2020-03-31	2019-12-31	2019-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	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	65.56	48.45	26.19	42.70	32.19
同比(%)	103.68	44.75	6.20	9.67	-4.79
营业总成本	61.18	44.25	24.30	37.86	28.51
营业利润	5.62	4.49	2.20	4.61	4.02
同比(%)	39.89	75.07	-0.40	310.91	266.80
利润总额	5.60	4.48	2.17	4.71	3.07
净利润	5.06	4.11	1.99	4.72	2.89
同比(%)	75.12	84.08	2.74	607.31	157.16
归属母公司股东的净利润	4.97	4.14	2.01	4.65	2.90
同比(%)	71.27	118.01	6.06	421.61	149.72
扣非后归属母公司股东的净利润	4.74	3.87	1.80	3.63	2.95
同比(%)	60.77	216.29	38.10	1,590.32	199.17
EPS	0.11	0.09	0.04	0.10	0.06
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	48.82	32.64	26.64	41.71	26.71
经营活动现金净流量	-3.48	-20.20	6.35	-8.01	-14.07
购建固定无形长期资产支付的现金	11.23	-1.38	6.97	5.90	7.29
投资支付的现金	0.00	0.00	0.09	0.00	0.00
投资活动现金净流量	-12.70	2.77	-9.13	13.33	8.07
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	2.32		
取得借款收到的现金	21.71	22.14	9.38	26.68	9.50
筹资活动现金净流量	10.92	4.58	-4.72	7.12	-0.94
现金流量净额	-5.49	-12.88	-7.42	12.06	-6.91
关键比率					
ROE(%)	4.71	4.09	2.05	4.88	3.17
扣非后 ROE(%)	4.50	3.83	1.83	3.81	3.22
ROA(%)	2.13	1.82	0.90	2.30	1.56
销售毛利率(%)	13.28	13.63	18.46	18.93	16.44
销售净利率(%)	7.72	8.48	7.59	11.06	8.98

资料来源: 公司公告, 国信证券经纪研究所整理

表 2: 公司近年来财务指标

	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
报告期	年报	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	136.32	39.64	24.06	21.61	19.83
同比(%)	40.51	64.74	11.35	8.95	40.89
营业总成本	126.04	38.49	22.82	20.31	18.71
营业利润	7.85	1.21	1.32	1.29	1.12
同比(%)	250.07	-8.56	1.73	15.59	10.07
利润总额	7.84	1.23	1.45	1.42	1.24
同比(%)	279.80	-15.55	2.46	14.00	6.92
净利润	7.05	1.16	1.23	1.31	1.08
归属母公司股东的净利润	4.66	1.39	1.37	1.42	1.15
同比(%)	221.14	1.20	-3.20	22.81	17.76
非经常性损益	1.31	0.06	0.17	0.15	0.09
扣非后归属母公司股东的净利润	3.34	1.33	1.21	1.27	1.07
同比(%)	152.13	9.94	-5.09	19.03	24.74
研发支出	16.94	1.67	1.01	0.82	0.66
EBIT		1.71	1.80	1.63	1.39
EBITDA		2.11	2.05	1.83	1.52
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	129.32	44.11	23.64	20.46	18.63
经营活动现金净流量	8.05	0.05	-2.72	0.70	-0.47
购建固定无形长期资产支付的现金	7.43	0.88	0.61	0.88	0.27
投资支付的现金	1.02	14.48	0.29	0.00	0.08
投资活动现金净流量	-17.28	-15.46	-0.59	-0.93	-0.35
吸收投资收到的现金	3.80	0.09	10.22	0.01	0.12
取得借款收到的现金	35.72	23.11	14.18	13.41	9.32
筹资活动现金净流量	11.20	11.63	9.71	0.14	1.19
现金净增加额	1.95	-3.81	6.37	-0.14	0.40
期末现金余额	31.16	3.58	7.38	1.01	1.14
折旧与摊销	5.78	0.40	0.25	0.19	0.13
关键比率					
ROE(摊薄)(%)	5.87	8.49	11.63	17.52	17.96
ROE(加权)(%)	10.17	10.08	13.39	19.53	19.86
扣非后 ROE(摊薄)(%)	4.22	8.10	10.22	15.71	16.62
ROA(%)	6.39	3.12	5.52	8.44	8.24
ROIC(%)	11.42	6.52	9.46	12.35	12.66
销售毛利率(%)	27.39	23.41	20.54	20.12	19.26
销售净利率(%)	5.17	2.92	5.13	6.08	5.44
EBIT Margin	7.59	4.41	7.21	7.90	7.61
EBITDA Margin(%)	11.83	5.42	8.26	8.80	8.28
资产负债率(%)	54.48	64.25	57.85	50.85	55.58
资产周转率(倍)	1.24	1.07	1.08	1.39	1.52
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	94.86	111.29	98.25	94.70	93.95

资料来源: 公司公告, 国信证券经纪研究所整理

表 3: 可比公司估值

证券代码	证券简称	预测 2020PE	预测 2021PE	预测 2022PE
603679.SH	华体科技*	24.68	15.40	11.23
300241.SZ	瑞丰光电*	49.40	25.69	18.63
603515.SH	欧普照明*	25.04	21.83	19.51
300303.SZ	聚飞光电*	24.39	17.16	14.64
002587.SZ	奥拓电子*	29.41	19.38	15.51
002745.SZ	木林森*	22.60	12.93	9.92
603303.SH	得邦照明*	18.88	16.22	0.00
300232.SZ	洲明科技*	13.94	10.71	8.43
002449.SZ	国星光电*	17.90	14.07	11.99
300296.SZ	利亚德*	17.96	12.38	9.43
600261.SH	阳光照明*	11.52	10.31	8.86
300219.SZ	鸿利智汇*	36.01	28.64	25.08

资料来源:标*为 wind 一致预期, 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)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	4043	4272	4060	4125	营业收入	13302	20903	25084	28847
应收款项	3929	6173	7408	8519	营业成本	11319	17369	20717	23680
存货净额	2133	3248	3855	4409	营业税金及附加	66	82	40	46
其他流动资产	6027	9471	11365	13070	销售费用	417	652	783	900
流动资产合计	16272	23303	26778	30214	管理费用	191	767	918	1053
固定资产	4229	4318	4395	4445	财务费用	(143)	255	309	330
无形资产及其他	365	350	336	321	投资收益	43	41	41	41
投资性房地产	1116	1116	1116	1116	资产减值及公允价值变动	162	60	0	0
长期股权投资	4	2	(0)	(3)	其他收入	(316)	0	0	0
资产总计	21986	29090	32625	36094	营业利润	1340	1879	2358	2878
短期借款及交易性金融负债	5549	7948	8252	8984	营业外净收支	(84)	30	(6)	(6)
应付款项	4827	7348	8722	9976	利润总额	1256	1909	2352	2871
其他流动负债	797	1251	1036	1186	所得税费用	78	61	76	92
流动负债合计	11173	16547	18009	20146	少数股东损益	43	66	81	99
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1135	1782	2195	2680
其他长期负债	1040	1040	1040	1040					
长期负债合计	1040	1040	1040	1040	现金流量表 (百万元)				
负债合计	12213	17587	19049	21186	净利润	1135	1782	2195	2680
少数股东权益	21	83	101	200	资产减值准备	(4)	171	24	10
股东权益	9752	11420	13475	14708	折旧摊销	181	314	414	455
负债和股东权益总计	21986	29090	32625	36094	公允价值变动损失	(162)	(60)	0	0
					财务费用	(143)	255	309	330
关键财务与估值指标					营运资本变动	254	(3657)	(2554)	(1957)
每股收益	0.25	0.39	0.48	0.59	其它	45	(109)	(5)	89
每股红利	0.02	0.03	0.03	0.32	经营活动现金流	1448	(1559)	74	1278
每股净资产	2.15	2.52	2.98	3.25	资本开支	(2932)	(500)	(500)	(500)
ROIC	9%	11%	12%	14%	其它投资现金流	486	0	49	0
ROE	12%	16%	16%	18%	投资活动现金流	(2444)	(498)	(449)	(498)
毛利率	15%	17%	17%	18%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	10%	10%	11%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	12%	13%	支付股利、利息	(73)	(114)	(140)	(1447)
收入增长	3%	57%	20%	15%	其它融资现金流	1319	2399	303	733
净利润增长率	155%	57%	23%	22%	融资活动现金流	1174	2285	163	(715)
资产负债率	56%	61%	59%	59%	现金净变动	179	229	(212)	65
息率	0.2%	0.4%	0.5%	4.7%	货币资金的期初余额	3864	4043	4272	4060
P/E	27.0	17.2	14.0	11.5	货币资金的期末余额	4043	4272	4060	4125
P/B	3.1	2.7	2.3	2.1	企业自由现金流	(1270)	(1874)	(98)	1064
EV/EBITDA	28.8	20.6	16.4	14.3	权益自由现金流	49	278	(94)	1477

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