

兆驰股份 (002429)

证券研究报告

2021年01月28日

ODM 订单稳定增长，原材料采购策略进一步完善

事件

根据公司 2020 年业绩预告，兆驰股份 20 年归母净利润约为 15.89~18.16 亿元，同比+40%~60%；扣非归母净利润约为 15.49~18.22 亿元，同比+70%~100%。

收入端：海内外客户订单需求稳定，代工同比大幅提升

20 全年公司 ODM 出货量约为 1250 万台，同比+49%，排名提升 2 名次至全球第二。除北美市场沃尔玛大量订单的拉动外，国内客户小米订单也较为稳定。20 年小米（包括红米）出货近 900 万台，位列中国大陆 TV 品牌榜首。另外，公司积极的面板采购策略和代工交易条件也是产销量大幅增长的重要保障。

LED 全产业链方面，兆驰半导体 LED 外延片及芯片项目已于目前已经处于满产状态，月产能达到 50 余万片 4 寸片，阶段以 LED 照明通用芯片为主，LED 背光芯片为辅，未来在照明芯片端逐步向高光效、大功率升级，另外，会增加背光和直显产品的占比。背光芯片目前已经向兆驰光元和同行业公司供货，且通过了韩系供应商认证，未来逐步进入韩系供应链。2020 年投入建设的红黄光芯片项目，预计 2021 年逐步投产。

原材料采购策略进一步完善，盈利能力得到大幅提升

公司通过合理配比计划采购与集中采购份额，进一步完善原材料采购策略，实现降本增效，产品毛利率得到提升，故实现归属于上市公司股东的净利润同比增长。根据 Runto 洛图科技数据，20 年中国电视市场平均尺寸达到 51.7 英寸，同比+1.2 英寸；全球市场为 46.9 英寸，同比+1.4 英寸。大尺寸化、高端化的需求提升也是公司毛利提升的又一重要原因。

投资建议

电视机代工方面，公司跻身全球第二，未来受益于长期的技术积累及服务的提升，产品和客户结构有望不断得到优化；公司积极备战 5G 微基站，有望享受未来万物互联网时代红利；LED 产业链方面，产业协同性进一步增强；我们预计 20-22 年公司归母净利润为 17.59/22.83/25.37 亿元（前值 16.31/23.37/26.76 亿元），增速为 55.0%/29.8%/11.12%。20-22 年 EPS 0.39/0.50/0.56 元/股，当前股价对应 17.94/13.82/12.44xPE，维持买入评级。

风险提示：面板价格增长，原材料成本提高；海外增速不及预期；行业竞争加剧；业绩预告是初步测算的结果，具体财务数据以公司披露的 2020 年度报告为准。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,867.77	13,302.20	20,339.10	25,703.42	29,495.80
增长率(%)	25.80	3.38	52.90	26.37	14.75
EBITDA(百万元)	752.56	1,693.82	2,481.91	2,687.80	3,120.24
净利润(百万元)	445.38	1,134.73	1,758.70	2,282.75	2,536.63
增长率(%)	(26.13)	154.77	54.99	29.80	11.12
EPS(元/股)	0.10	0.25	0.39	0.50	0.56
市盈率(P/E)	70.84	27.81	17.94	13.82	12.44
市净率(P/B)	3.62	3.24	2.73	2.28	1.93
市销率(P/S)	2.45	2.37	1.55	1.23	1.07
EV/EBITDA	7.30	9.96	14.20	9.66	10.55

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/视听器材
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	6.97 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)	31,552.78
流通 A 股市值(百万元)	31,339.22
每股净资产(元)	2.38
资产负债率(%)	54.94
一年内最高/最低(元)	7.98/3.50

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

- 1 《兆驰股份-季报点评:外销同比大幅增长，Q3 业绩大超预期》2020-10-21
- 2 《兆驰股份-半年报点评:LED 全产业链发展迅速，外销出货逆势增长》2020-08-25
- 3 《兆驰股份-季报点评:2020Q1 业绩逆势增长，兆驰光元拟分拆上市》2020-04-19

1. 事件

根据公司 2020 年业绩预告，兆驰股份 20 年归母净利润约为 15.89~18.16 亿元，同比 +40%~60%；扣非归母净利润约为 15.49~18.22 亿元，同比+70%~100%。

2. 收入端：海内外客户订单需求稳定，代工同比大幅提升

20 年全年公司 ODM 出货量约为 1250 万台，同比+49%，排名提升 2 名次至全球第二。除北美市场沃尔玛大量订单的拉动外，国内客户小米订单也较为稳定。20 年小米（包括红米）出货近 900 万台，位列中国大陆 TV 品牌榜首。另外，公司积极的面板采购策略和代工交易条件也是产销量大幅增长的重要保障。

LED 全产业链方面，兆驰半导体 LED 外延片及芯片项目已于目前已经处于满产状态，月产能达到 50 余万片 4 寸片，阶段以 LED 照明通用芯片为主，LED 背光芯片为辅，未来在照明芯片端逐步向高光效、大功率升级，另外，会增加背光和直显产品的占比。背光芯片目前已经向兆驰光元和同行业公司供货，且通过了韩系供应商认证，未来逐步进入韩系供应链。2020 年投入建设的红黄光芯片项目，预计 2021 年逐步投产。

3. 原材料采购策略进一步完善，盈利能力得到大幅提升

公司通过合理配比计划采购与集中采购份额，进一步完善原材料采购策略，实现降本增效，产品毛利率得到提升，故实现归属于上市公司股东的净利润同比增长。根据 Runto 洛图科技数据，20 年中国电视市场平均尺寸达到 51.7 英寸，同比+1.2 英寸；全球市场为 46.9 英寸，同比+1.4 英寸。大尺寸化、高端化的需求提升也是公司毛利提升的又一重要原因。

4. 投资建议

电视机代工方面，公司跻身全球第二，未来受益于长期的技术积累及服务的提升，产品和客户结构有望不断得到优化；公司积极备战 5G 微基站，有望享受未来万物互联网时代红利；LED 产业链方面，产业协同性进一步增强；我们预计 20-22 年公司归母净利润为 17.59/22.83/25.37 亿元（前值 16.31/23.37/26.76 亿元），增速为 55.0%/29.8%/11.12%。20-22 年 EPS 0.39/0.50/0.56 元/股，当前股价对应 17.94/13.82/12.44xPE，维持买入评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,864.47	4,043.20	1,627.13	8,659.12	2,499.06
应收票据及应收账款	4,176.73	3,789.85	8,701.24	5,495.28	11,861.56
预付账款	277.37	237.47	813.12	435.91	926.24
存货	1,336.11	2,133.45	3,138.04	3,282.27	4,227.04
其他	2,658.59	6,067.81	3,700.81	4,218.99	4,766.99
流动资产合计	12,313.26	16,271.78	17,980.34	22,091.57	24,280.89
长期股权投资	5.72	3.64	3.64	3.64	3.64
固定资产	1,211.44	2,046.14	2,837.82	3,274.13	3,484.24
在建工程	360.64	2,182.74	1,345.65	855.39	543.23
无形资产	267.28	462.59	383.16	303.72	224.29
其他	3,883.12	1,018.85	2,056.19	2,223.08	1,754.44
非流动资产合计	5,728.19	5,713.97	6,626.45	6,659.97	6,009.85
资产总计	18,666.45	21,985.74	25,081.59	29,118.14	30,571.21
短期借款	4,302.00	3,897.29	6,181.44	4,120.96	4,051.26
应付票据及应付账款	2,508.24	4,826.96	3,983.97	7,367.11	6,603.95
其他	668.53	2,448.65	1,286.85	1,986.85	1,870.84
流动负债合计	7,478.77	11,172.90	11,452.25	13,474.92	12,526.04
长期借款	0.00	0.00	282.72	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,504.06	1,039.78	1,766.14	1,769.99	1,525.30
非流动负债合计	2,504.06	1,039.78	2,048.85	1,769.99	1,525.30
负债合计	9,982.83	12,212.68	13,501.11	15,244.91	14,051.34
少数股东权益	(34.20)	21.11	30.65	40.65	150.65
股本	4,526.94	4,526.94	4,526.94	4,526.94	4,526.94
资本公积	169.44	154.22	154.22	154.22	154.22
留存收益	4,144.70	5,264.20	7,022.90	9,305.65	11,842.28
其他	(123.26)	(193.42)	(154.22)	(154.22)	(154.22)
股东权益合计	8,683.62	9,773.06	11,580.49	13,873.24	16,519.86
负债和股东权益总计	18,666.45	21,985.74	25,081.59	29,118.14	30,571.21

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	416.40	1,177.94	1,758.70	2,282.75	2,536.63
折旧摊销	167.21	204.18	184.86	213.37	231.48
财务费用	(159.26)	(261.67)	191.19	51.41	58.99
投资损失	(198.74)	(43.02)	(16.00)	(16.00)	(16.00)
营运资金变动	(1,557.36)	(4,766.22)	(5,531.84)	6,689.59	(9,206.60)
其它	2,229.01	2,208.82	9.53	10.00	110.00
经营活动现金流	897.26	(1,479.97)	(3,403.57)	9,231.12	(6,285.51)
资本支出	(290.06)	4,395.10	(666.36)	76.15	294.69
长期投资	(22.03)	(2.07)	0.00	0.00	0.00
其他	(2,744.34)	(1,662.65)	240.27	(47.55)	(263.06)
投资活动现金流	(3,056.43)	2,730.38	(426.09)	28.60	31.63
债权融资	4,452.00	5,549.21	7,114.79	4,938.48	5,091.28
股权融资	(47.70)	42.28	(152.00)	(51.41)	(58.99)
其他	(3,367.27)	(6,151.64)	(5,549.21)	(7,114.79)	(4,938.48)
筹资活动现金流	1,037.03	(560.14)	1,413.59	(2,227.72)	93.82
汇率变动影响	(1.43)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,123.56)	690.26	(2,416.07)	7,031.99	(6,160.06)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,867.77	13,302.20	20,339.10	25,703.42	29,495.80
营业成本	11,568.37	11,318.87	17,197.37	21,693.68	24,894.45
营业税金及附加	72.46	65.95	77.28	97.66	112.07
营业费用	421.61	417.36	478.23	591.18	678.40
管理费用	221.98	191.37	265.79	385.55	383.45
研发费用	236.48	295.73	400.38	526.92	604.66
财务费用	82.24	(142.88)	191.19	51.41	58.99
资产减值损失	189.71	(164.83)	(361.00)	(50.00)	(50.00)
公允价值变动收益	0.90	(3.20)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	197.31	43.02	16.00	16.00	16.00
其他	(607.91)	(59.56)	126.79	(281.62)	(281.62)
营业利润	484.62	1,340.36	1,947.07	2,672.64	3,079.40
营业外收入	4.18	12.18	12.70	12.70	12.70
营业外支出	9.32	96.55	7.98	50.00	50.00
利润总额	479.48	1,255.98	1,950.80	2,635.34	3,042.10
所得税	63.08	78.04	182.57	342.59	395.47
净利润	416.40	1,177.94	1,768.23	2,292.75	2,646.63
少数股东损益	(28.99)	43.21	9.53	10.00	110.00
归属于母公司净利润	445.38	1,134.73	1,758.70	2,282.75	2,536.63
每股收益(元)	0.10	0.25	0.39	0.50	0.56

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	25.80%	3.38%	52.90%	26.37%	14.75%
营业利润	-30.31%	176.58%	45.27%	37.26%	15.22%
归属于母公司净利润	-26.13%	154.77%	54.99%	29.80%	11.12%
获利能力					
毛利率	10.10%	14.91%	15.45%	15.60%	15.60%
净利率	3.46%	8.53%	8.65%	8.88%	8.60%
ROE	5.11%	11.64%	15.23%	16.50%	15.50%
ROIC	8.11%	20.01%	17.82%	15.57%	33.12%
偿债能力					
资产负债率	53.48%	55.55%	53.83%	52.36%	45.96%
净负债率	6.77%	15.41%	47.39%	-26.82%	15.69%
流动比率	1.73	1.46	1.61	1.67	1.96
速动比率	1.55	1.27	1.34	1.42	1.62
营运能力					
应收账款周转率	3.28	3.34	3.26	3.62	3.40
存货周转率	8.10	7.67	7.72	8.01	7.86
总资产周转率	0.73	0.65	0.86	0.95	0.99
每股指标(元)					
每股收益	0.10	0.25	0.39	0.50	0.56
每股经营现金流	0.20	-0.33	-0.75	2.04	-1.39
每股净资产	1.93	2.15	2.55	3.06	3.62
估值比率					
市盈率	70.84	27.81	17.94	13.82	12.44
市净率	3.62	3.24	2.73	2.28	1.93
EV/EBITDA	7.30	9.96	14.20	9.66	10.55
EV/EBIT	9.29	11.15	15.34	10.50	11.40

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