

公司研究

新股研究

建议询价区间: 19.25-23.10元

## 综合性消费电子产品制造商

——兆驰股份(002429)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.77 元、0.98 元和 1.27 元, 对应 10 年合理市盈率在 25-30 倍之间, 建议询价区间为 19.25-23.10 元。

#### 主要依据:

**1、**公司是专业从事家庭视听消费类电子产品生产的国家级高新技术企业。公司现拥有液晶电视、数字机顶盒、视盘机和多媒体音响四大系列产品, 形成了相对完整的家庭视听消费类电子产品体系。目前公司的主要经营模式为ODM贴牌生产。公司产品以出口为主, 近三年产品外销比例均保持在70%以上, 产品销售市场主要集中于欧洲、美洲、亚洲、大洋洲等地区。

**2、**公司从 2007 年起以 ODM 模式批量生产液晶电视, 是国内成长最快的液晶电视生产企业之一, 产品一半用于出口, 国内主要为 TCL 代工。公司 2007-2009 年连续三年为国内最大的数字地面机顶盒制造商和出口商, 出口市场占有率为 20%以上, 09 年全球市场占有率为 18.57%。在蓝光视盘机方面, 公司于 2008 年 5 月获得 FLLA 授权, 成为国内首批获得蓝光联盟授权的 11 家本土企业之一。公司 2009 年出口蓝光视盘机 7.48 万台, 蓝光视盘机全球市场占有率达到 0.62%。

**3、**从公司几大产品类的需求来看, 液晶电视替代 CRT 电视已经是大势所趋, 10 年 1 季度全球液晶电视的出货量仍然维持在 50%以上, 随着液晶电视产业的转移, 公司产能扩张后有望实现较快增长; 全球数字卫星机顶盒 09 年的销量增速也维持在 30%以上, 随着我国数字卫星直播系统开播, 国内数字卫星机顶盒的需求也将持续增加; 未来以索尼为主的蓝光标准也可能成为数字影音视盘机的主流标准, 公司作为国内首批获得蓝光联盟授权的 11 家本土企业之一, 未来的市场份额有望进一步提升, 进而实现收入的快速增长。

#### 风险提示:

**1、**依赖国外市场的风险; **2、**行业竞争加剧的风险; **3、**汇率波动的风险。

#### 基础数据

总股本(万股)	41654.25
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	13.11
每股净资产(元)	1.64
建议询价区间(元)	19.25-23.10

#### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2,842	3,792	4,892	6,318
同比增速(%)	53.47%	33.41%	29.03%	29.14%
净利润(百万)	250	363	464	601
同比增速(%)	154.65%	45.53%	27.79%	29.52%
EPS(元)	0.53	0.77	0.98	1.27

#### 研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

#### 联系人: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

## 1、本次发行一般情况

**表 1 公司此次发行概况**

公司名称	深圳市兆驰股份有限公司
公司简称	兆驰股份
发行地	深圳
发行日期	2010-05-31
申购代码	002429
发行股数(万股)	5,600
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	47,254
每股收益(2009)年	0.60
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.53
发行前每股净资产(元)	1.64

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

## 2、公司概况

公司是一家专业从事家庭视听消费类电子产品研发、设计、生产、销售的国家级高新技术企业。公司现拥有液晶电视、数字机顶盒、视盘机和多媒体音响四大系列、300多个型号的产品，形成了相对完整的家庭视听消费类电子产品体系。目前，公司的主要经营模式为 ODM 贴牌生产。公司产品以出口为主，近三年产品外销比例均保持在 70%以上，产品销售市场主要集中于欧洲、美洲、亚洲、大洋洲等地区。

公司从 2007 年起开始采用 ODM 模式批量生产液晶电视，是国内成长最快的液晶电视生产企业之一。2009 年销售液晶电视 105 万台，同比增长超过 150%，全球市场占有率提升至 0.75%，其中出口 55 万台，内销 50 万台，内销均是为国内最大的液晶电视制造商 TCL 贴牌生产。

公司 2007-2009 年连续三年为中国最大的数字地面机顶盒制造商和出口商，出口市场占有率为 20%以上，09 年全球市场占有率为 18.57%，且 09 年公司数字地面机顶盒取得跳跃式发展，销售量同比增长超过 100%，继续保持行业领先地位。在蓝光视盘机方面，公司于 2008 年 5 月获得 FLLA 授权，成为国内首批获得蓝光联盟授权的 11 家本土企业之一。公司 2009 年出口蓝光视盘机 7.48 万台，蓝光视盘机全球市场占有率达到 0.62%。

从公司几大产品类的需求来看，根据 DisplaySearch 的预测，2010 年全球液晶电视的出货量将达到 17,100 万台，占全球电视整体市场的份额将由 2008 年的 52%增至 70%，液晶电视短期内将彻底取代原有的 CRT 电视，其市场潜力巨大。而根据格兰研究统计，数字卫星机顶盒是市场规模最大的一类机顶盒，2009 年全球数字卫星机顶盒出货量达到 7,980 万台，同比增长 32.12%，占全球机顶盒总出货量的 43.92%，随着全球卫星电视覆盖的地区越来越广，预计未来全球数字卫星机顶盒出货量仍将保持稳定增长。随着我国数字卫星直播系统开播，那些有线电视无法覆盖的偏远农村地区或城市中希望接收有线电视没有的节目和境外节目的用户将通过数字卫星机顶盒接收数字卫星电视节目。因此，数字卫星机顶盒市场前景广阔。

传统的标清红光视盘机经过多年的快速发展，近年来市场饱和度进一步提高，有效需求减少，销售额和产值均出现负增长。蓝光视盘机是替代红光视盘机的新一代视盘机产品，

随着 2008 上半年以索尼为首的蓝光阵营战胜了东芝为首的 HD-DVD 阵营，宣布蓝光正式成为新一代的高清视盘机全球标准，蓝光视盘机市场在 2008 年下半年开始全面启动，2008-2009 年全球蓝光视盘机销售量分别为 500 万台和 1,200 万台。预计全球蓝光视盘机市场将进入快速增长期，蓝光视盘机取代红光视盘机的速度将远快于红光视盘机取代 VCD 的速度。

## 2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
兆驰投资	30,333	72.82%	30,333	64.19%
创新资本	3,352	8.05%	3,352	7.09%
国泰君安投资	1,622	3.89%	1,622	3.43%
鑫驰投资	1,461	3.51%	1,461	3.09%
汪华峰	1,041	2.50%	1,041	2.20%
王立群	700	1.68%	700	1.48%
全劲松	525	1.26%	525	1.11%
姚向荣	525	1.26%	525	1.11%
康健	525	1.26%	525	1.11%
祥荣创业	433	1.04%	433	0.92%
其他	1,139		1,139	2.41%
本次发行公众股	-	-	5,600	11.85%
<b>合计</b>	<b>41,654</b>	<b>100%</b>	<b>47,254</b>	<b>100%</b>

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

## 2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	高清数字液晶电视机建设项目	22,470
2	数字机顶盒建设项目	14,500
3	蓝光视盘机建设项目	8,980
4	技术中心建设项目	4,050
	<b>合计</b>	<b>50,000</b>

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

## 3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>一、营业总收入</b>	<b>203,371</b>	<b>185,185</b>	<b>284,210</b>	<b>379,169</b>	<b>489,226</b>	<b>631,808</b>
营业收入	203,371	185,185	284,210	379,169	489,226	631,808
<b>二、营业总成本</b>	<b>187,784</b>	<b>174,366</b>	<b>256,928</b>	<b>339,294</b>	<b>438,164</b>	<b>565,563</b>
营业成本	180,546	164,990	248,028	334,059	431,496	557,039
营业税金及附加	22	183	289	386	498	643
销售费用	4,032	4,168	4,844	6,067	7,828	10,109

管理费用	1,583	2,888	2,964	4,171	5,381	6,950
财务费用	1,780	1,819	504	-5,688	-7,338	-9,477
资产减值损失	-179	318	299	299	299	299
<b>三、其他经营收益</b>						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
<b>四、营业利润</b>	<b>15,587</b>	<b>10,818</b>	<b>27,283</b>	<b>39,876</b>	<b>51,062</b>	<b>66,245</b>
加：营业外收入	133	96	416	416	416	416
减：营业外支出	19	79	41	41	41	41
<b>五、利润总额</b>	<b>15,701</b>	<b>10,836</b>	<b>27,658</b>	<b>40,251</b>	<b>51,438</b>	<b>66,620</b>
减：所得税	1,171	1,035	2,699	3,928	5,020	6,502
<b>六、净利润</b>	<b>14,529</b>	<b>9,801</b>	<b>24,959</b>	<b>36,323</b>	<b>46,417</b>	<b>60,118</b>
减：少数股东损益	-212	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>14,741</b>	<b>9,801</b>	<b>24,959</b>	<b>36,323</b>	<b>46,417</b>	<b>60,118</b>
<b>七、每股收益</b>						
<b>每股收益（全面摊薄）</b>	<b>0.31</b>	<b>0.21</b>	<b>0.53</b>	<b>0.77</b>	<b>0.98</b>	<b>1.27</b>

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.77 元、0.98 元和 1.27 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 25-30 倍之间，建议一级市场询价区间为 19.25-23.10 元。

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			