

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 12.82
合理价格区间(元): 15.05-17.20

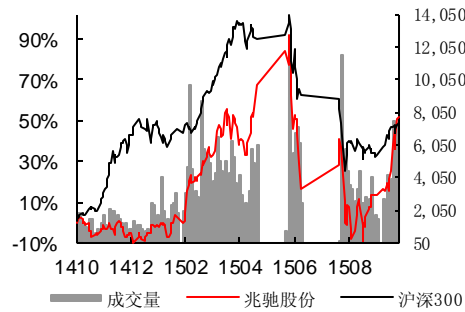
张立聪 执业证书编号: S0570514040003
研究员 0755-82776409
zhanglicong@htsc.com

张前 0755-82492080
联系人 zhang_qian@htsc.com

相关研究

- 1《兆驰股份(002429):LED产能释放倒计时》2014.08
- 2《兆驰股份(002429):创新运营模式 拥抱智能电视新生态》2013.09
- 3《兆驰股份(002429):业绩基本符合预期 可持续性较强》2013.04

股价走势图



业绩有望改善，布局互联网电视生态圈

兆驰股份(002429)

投资要点:

公司业绩受工厂搬迁等短期因素制约略有下滑，预计下个季度会改善；得益于面板价格下行，公司 Q3 毛利率同比提升 0.9pct；公司与东方明珠、海尔、国美合作布局互联网电视生态圈，市场空间广阔，将成为公司新的利润增长点。

短期虽承压，长期将改善。公司前三季度实现营业收入 44.6 亿元，YoY-18.2%；归属于上市公司股东净利润 4.3 亿元，YoY-14.1%。其中三季度单季实现营业收入 18.2 亿元，YoY-12.8%；归属于上市公司股东净利润 1.6 亿元，YoY-26.2%。前三季度实现 EPS0.27 元。业绩受工厂搬迁等短期外部因素影响，预计下个季度会改善。

工厂搬迁完成，产能逐步恢复，下季度业绩将提升。公司位于福永、沙井、松岗、光明的工厂整体搬迁，影响了产能。随着工厂搬迁的完成，公司产能下季度将逐渐恢复，业绩将有所提升。

毛利率有所提升。公司 Q3 毛利率同比增加了 0.9pct，主要得益于上游面板价格的持续走低。

互联网电视布局空间广阔。公司积极布局互联网电视生态圈，通过定增引入东方明珠、海尔、国美战略合作，拟购买著名互联网视频公司风行在线 63% 股权。此次合作结合了各家在电视机制造、牌照、内容、销售渠道等方面的优势：东方明珠提供稀缺的牌照和丰富的内容；公司将推出主品牌风行电视，借助长期技术积累和行业领先的成本控制能力，产品将有望在品质和价格上超越竞争对手；国美和海尔的销售渠道有望帮助电视机终端快速放量，实现用户数量的快速增长。与国内同行和互联网企业合作进行利润分成的模式不同，公司直接控股互联网视频企业，在内容的掌控和用户的粘性上都要优于竞争对手。我们长期看好公司互联网生态圈的布局，公司业绩有望借此得到大幅提升。

维持“增持”评级。预计 15-17 年 EPS 分别为 0.43/0.52/0.56 元，公司技术领先、成本控制能力优秀，未来业绩仍有很大提升空间，互联网生态圈的布局效果即将显现，给予 15 年 35-40 倍 PE 估值，对应合理价格区间为 15.05-17.20 元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济增长放缓影响电视机销量，行业竞争加剧。

公司基本资料

总股本(百万)	1,601.79
流通 A 股(百万)	1574.47
52 周内股价区间(元)	7.60-16.25
总市值(百万)	20,534.92
总资产(百万)	9,656.96
每股净资产(元)	3.06

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	6,326.96	7,624.87	9,285.40	10,971.27
+/-%	42.09%	20.51%	21.78%	18.16%
净利润(百万)	536.32	665.58	823.65	964.02
+/-%	31.58%	24.10%	23.75%	17.04%
EPS	0.50	0.62	0.77	0.90
PE	25.25	20.35	16.44	14.05

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

会计年度	单位：百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	4915	5423	6116	6704
现金	1901	1908	2002	1995
应收账款	916	1136	1393	1632
其他应收款	8	28	27	35
预付账款	264	278	376	429
存货	912	1123	1324	1572
其他流动资产	914	949	994	1040
非流动资产	472	858	1349	1459
长期投资	0	0	0	0
固定资产	193	501	917	1039
无形资产	191	258	288	337
其他非流动资产	89	99	144	83
资产总计	5388	6281	7465	8163
流动负债	1957	2237	2755	2691
短期借款	1004	1106	1404	1119
应付账款	824	1024	1233	1447
其他流动负债	129	106	118	125
非流动负债	92	182	235	284
长期借款	0	100	150	200
其他非流动负债	92	82	85	84
负债合计	2049	2419	2990	2975
少数股东权益	0	0	0	0
股本	712	1068	1068	1068
资本公积	1372	1016	1016	1016
留存收益	1258	1781	2393	3106
归属母公司股东权益	3339	3862	4475	5188
负债和股东权益	5388	6281	7465	8163

会计年度	单位：百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	360	333	494	679
净利润	536	666	824	964
折旧摊销	23	33	66	94
财务费用	-11	-6	9	16
投资损失	-24	-29	-27	-20
营运资金变动	-258	-349	-403	-400
其他经营现金	93	19	25	25
投资活动现金流	189	-392	-527	-183
资本支出	95	350	520	150
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	284	-42	-7	-33
筹资活动现金流	-573	66	127	-502
短期借款	-411	102	298	-285
长期借款	0	100	50	50
普通股增加	3	356	0	0
资本公积增加	16	-356	0	0
其他筹资现金	-182	-136	-221	-267
现金净增加额	-28	7	94	-6

会计年度	单位：百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	6327	7625	9285	10971
营业成本	5563	6532	7918	9345
营业税金及附加	20	24	30	35
营业费用	102	120	149	178
管理费用	106	126	158	189
财务费用	-11	-6	9	16
资产减值损失	80	88	95	110
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	24	29	27	20
营业利润	621	770	955	1119
营业外收入	6	8	8	8
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	626	777	962	1126
所得税	90	112	138	162
净利润	536	666	824	964
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	536	666	824	964
EBITDA	633	797	1031	1228
EPS (元)	0.50	0.62	0.77	0.90

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	42.1%	20.5%	21.8%	18.2%
营业利润	31.2%	24.0%	24.1%	17.1%
归属于母公司净利润	31.6%	24.1%	23.8%	17.0%
获利能力				
毛利率(%)	12.1%	14.3%	14.7%	14.8%
净利率(%)	8.5%	8.7%	8.9%	8.8%
ROE(%)	16.1%	17.2%	18.4%	18.6%
ROIC(%)	21.0%	20.4%	20.3%	21.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	38.0%	38.5%	40.1%	36.4%
净负债比率(%)	49.01%	49.86%	51.96%	44.34%
流动比率	2.51	2.42	2.22	2.49
速动比率	2.02	1.89	1.71	1.87
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.31	1.35	1.40
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	7.55	7.07	7.01	6.97
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.62	0.77	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.31	0.46	0.64
每股净资产(最新摊薄)	3.13	3.62	4.19	4.86
估值比率				
P/E	25.25	20.35	16.44	14.05
P/B	4.06	3.51	3.03	2.61
EV/EBITDA	20	16	12	10

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 8625 83389999/传真: 8625 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86755 82493932/传真: 86755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码: 100032

电话: 8610 63211166/传真: 8610 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 8621 28972098/传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com