兆驰股份：ODM 业务表现持续强劲，LED 双轮驱动业绩拐点可期

方正证券研究所证券研究报告

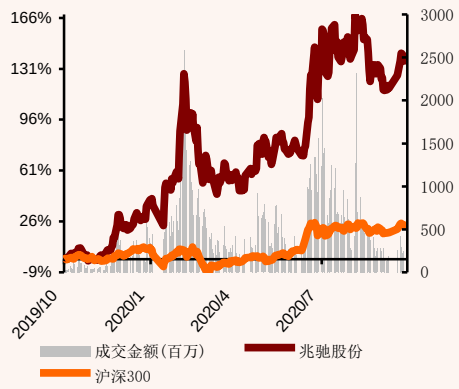
兆驰股份(002429)　　公司研究

家用电器行业　　公司财报点评

2020.10.20/强烈推荐(维持)

分析师： 陶胤至
执业证书编号： S1220520010004
TEL： 010-68584806
E-mail taoyinzhi@foundersc.co
分析师： 陈杭
执业证书编号： S1220519110008
TEL： 021-68371056
E-mail chenhang@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《兆驰股份：ODM 高成长带动业绩增长，三季度指引再超市场预期》2020.08.25
《兆驰股份：ODM 逆市增长带动业绩成长，LED 产能放量 Mini 应用前景广阔》2020.07.18
《ODM 经营稳健，LED 产能释放迎业务双轮驱动》2020.04.21

请务必阅读最后特别声明与免责条款

三季报业绩表现符合预期

前三季度公司实现营收 140.20 亿元，同比增长 55.23%，实现归母净利润 11.12 亿元，同比增长 66.02%，位于此前业绩指引区间 50%-70%中部，扣非后净利润 10.41 亿元，同比增长 90.12%。其中 20Q3 实现营收 65.56 亿元，同比增长 103.68%，环比增长 35.31%，实现归母净利润 4.97 亿元，同比增长 71.27%，环比增长 20%，扣非后净利润 4.74 亿元，同比增长 60.77%，环比增长 22.5%。前三季度整体业绩表现符合预期。

下游行业高景气度，ODM 业务持续高增长

根据调研机构 Trend Force 研究数据，2020Q3 全球电视出货量创历史新高，达 6205 万台，环比增长 38.8%，同比增长 12.9%。北美市场表现尤其突出，根据 AVC 数据，2020 年 1-8 月全球电视出货量 1.35 亿台，微增 0.7%，但北美市场出货增长 20%，全年有望超中国成为全球电视最大市场。

北美市场需求较好，主要原因包括 1）人均可支配收入增长；2）娱乐、办公和学习需求增加；3）新屋销量创 10 多年新高带动电视消费增长；4）零售市场低价促销带动消费增长等。

兆驰 20H1 电视代工业务已上升至全球第三，预计 20Q3 仍保持了较为强劲的出货增长，个别月份出货量达全球第二，仅次于冠捷。

从电视产品端来看，小米 20Q3 开始推出其“大师系列”OLED 电视，98 寸 RedMi 电视，82 寸 Mini LED 背光“电视大师至尊版”电视。小米电视通过其互联网的销售模式，快速抢占电视市场份额，持续多个季度保持国产品牌销售第一。目前已开始试水中高端市场。

我们认为小米等国产厂商产品的高端化路线，利好兆驰为代表的国产 ODM 厂商，产品单机价值量及利润率具备一定的提升空间。

展望 20Q4，公司在手订单依然饱满，预计 ODM 业务仍有望实现较高增长，并带动公司整体业绩增长。截至 20Q3 公司存货达 28.6 亿元，大部分为电视端业务原材料，预计 20Q4 大部分原材料将转为成品并形成销售。

LED 芯片产能快速上升，看好业绩拐点到来

前三季度，公司 LED 板块业务营收占比约 20%，兆驰光元已完成 2400 条封装产线布局，封装及灯具成品业务是 LED 板块目前业绩主要贡献来源。

蓝绿光 LED 芯片业务，目前月产能已达 50 万片，达国内厂商第二位，产销率达 8-9 成，4 成左右为自供应。芯片外销部分，

国内的照明、背光客户，及部分韩系的客户均在导入过程中。由于公司作为新晋行业供应商，今年的短期策略将以增加市场销售份额为主。随着在下游客户供应的逐步稳定，以及 LED 行业整体的需求回升，我们认为公司的 LED 芯片业务将有望逐步迎来盈利。

LED 红黄光产品 20Q4 也将迎来量产爬坡，随着产能的持续增长，LED 芯片业务有望在 2021 年形成公司业务的双轮驱动。兆驰是行业内少有的 LED 芯片、封装、灯具全产业链布局企业，叠加电视 ODM 业务的先天优势，在 Mini LED 背光产品应用亦将持续受益，看好下游终端大客户的导入机会。

投资评级与估值

我们预测 2020-2022 年公司营收为 170.70、201.98、239.54 亿元，归母净利润为 15.88、19.72、24.64 亿元， EPS 为 0.35、0.44、0.54 元，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示

疫情持续，电视及 LED 下游需求波动；公司产能投放进度不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13302.20	17070.00	20198.00	23954.00
(+/-)(%)	3.38	28.32	18.32	18.60
净利润	1134.73	1588.43	1971.87	2463.56
(+/-)(%)	154.77	39.98	24.14	24.94
EPS(元)	0.25	0.35	0.44	0.54
P/E	26.09	18.64	15.01	12.02

数据来源：wind 方正证券研究所

图表1： 公司分业务营收模型 单位：亿元

		2019A	2020E	2021E	2022E
视听及通信类电子产品	营业收入	110.20	136.10	152.43	170.73
	增长率	-0.89%	23.50%	12.00%	12.00%
	营业成本	95.97	118.41	132.62	148.53
	毛利率	12.91%	13.00%	13.00%	13.00%
LED系列产品	营业收入	21.41	33.19	48.13	67.38
	增长率	22.43%	55.00%	45.00%	40.00%
	营业成本	17.02	25.22	35.61	48.51
	毛利率	20.50%	24.00%	26.00%	28.00%
供应链管理	营业收入	1.41	1.41	1.42	1.43
	增长率	-	0.50%	0.50%	1.00%
	营业成本	0.19	0.20	0.20	0.20
	毛利率	86.26%	86.00%	86.00%	86.00%
合计	营业收入	133.02	170.70	201.98	239.54
	增长率	3.38%	28.33%	18.32%	18.59%
	营业成本	113.19	143.83	168.43	197.24
	毛利率	14.91%	15.74%	16.61%	17.66%

资料来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	16271.78	14781.55	15576.97	17044.73
现金	4043.20	6155.46	6403.33	7311.13
应收账款	3612.33	4126.22	4952.16	5819.15
其它应收款	138.69	161.69	189.83	222.65
预付账款	237.47	403.42	482.02	551.96
存货	2133.45	2121.50	2512.31	2919.51
其他	6106.64	1813.26	1037.32	220.33
非流动资产	5713.97	7442.23	9265.49	11055.94
长期投资	56.91	106.91	156.91	206.91
固定资产	4228.89	5899.82	7714.94	9481.73
无形资产	1238.62	1245.95	1204.08	1177.75
其他	189.55	189.55	189.55	189.55
资产总计	21985.74	22223.78	24842.46	28100.67
流动负债	11172.90	9762.51	10289.32	10933.97
短期借款	3897.29	2897.29	2397.29	1897.29
应付账款	3172.44	2700.73	3214.15	3744.17
其他	4103.17	4164.48	4677.88	5292.50
非流动负债	1039.78	1039.78	1039.78	1039.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1039.78	1039.78	1039.78	1039.78
负债合计	12212.68	10802.29	11329.09	11973.74
少数股东权益	21.11	81.11	201.11	351.11
股本	4526.94	4526.94	4526.94	4526.94
资本公积	154.22	154.22	154.22	154.22
留存收益	5109.98	6698.41	8670.28	11133.84
归属母公司股东权益	9751.95	11340.38	13312.25	15775.81
负债和股东权益	21985.74	22223.78	24842.46	28100.67

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**-1479.97**	**5065.18**	**2756.70**	**3392.54**
净利润	1177.94	1648.43	2091.87	2613.56
折旧摊销	204.18	268.21	287.06	312.72
财务费用	-261.67	168.17	131.04	106.29
投资损失	-43.02	-50.00	-50.00	-50.00
营运资金变动	-2785.80	3202.44	529.26	634.69
其他	228.39	-172.07	-232.53	-224.72
投资活动现金流	2730.38	-1784.76	-1877.79	-1878.45
资本支出	-2228.10	-1824.76	-1877.79	-1878.45
长期投资	-8.98	-10.35	-50.00	-50.00
其他	4967.46	50.35	50.00	50.00
筹资活动现金流	-560.14	-1168.17	-631.04	-606.29
短期借款	0.00	-1000.00	-500.00	-500.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	-59.49	-54.98	-59.08
其他	-560.14	-108.68	-76.06	-47.21
现金净增加额	690.26	2112.26	247.88	907.80

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13302.20	17070.00	20198.00	23954.00
营业成本	11318.87	14383.00	16843.00	19724.00
营业税金及附加	65.95	86.37	102.88	120.88
营业费用	417.36	543.49	639.96	760.20
管理费用	191.37	261.88	303.44	362.40
财务费用	-142.88	-211.70	-207.00	-206.64
资产减值损失	-164.83	-130.00	-200.00	-200.00
公允价值变动收益	-3.20	50.35	50.00	50.00
投资净收益	43.02	50.00	50.00	50.00
营业利润	1340.36	1756.72	2229.33	2768.84
营业外收入	12.18	110.00	120.00	115.00
营业外支出	96.55	97.00	98.00	99.00
利润总额	1255.98	1748.43	2211.87	2743.56
所得税	78.04	100.00	120.00	130.00
净利润	1177.94	1648.43	2091.87	2613.56
少数股东损益	43.21	60.00	120.00	150.00
归属母公司净利润	1134.73	1588.43	1971.87	2463.56
EBITDA	1217.10	1380.68	1787.87	2341.07
EPS（元）	0.25	0.35	0.44	0.54

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	0.03	0.28	0.18	0.19
营业利润	1.77	0.31	0.27	0.24
归属母公司净利润	1.55	0.40	0.24	0.25
获利能力				
毛利率	0.15	0.16	0.17	0.18
净利率	0.09	0.09	0.10	0.10
ROE	0.12	0.14	0.15	0.16
ROIC	0.08	0.11	0.13	0.16
偿债能力				
资产负债率	0.56	0.49	0.46	0.43
净负债比率	0.57	0.40	0.30	0.22
流动比率	1.46	1.51	1.51	1.56
速动比率	1.27	1.30	1.27	1.29
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.77	0.86	0.90
应收账款周转率	3.97	4.41	4.45	4.45
应付账款周转率	5.30	5.81	6.83	6.88
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.35	0.44	0.54
每股经营现金	-0.33	1.12	0.61	0.75
每股净资产	2.15	2.51	2.94	3.48
估值比率				
P/E	26.09	18.64	15.01	12.02
P/B	3.04	2.61	2.22	1.88
EV/EBITDA	25.56	-1.16	-1.32	-1.61

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com