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 3 季报点评

（维持评级）

2020 年 10 月 20 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)	30,466/30,260
上证综指/深圳成指	3,313/13,421
12 个月最高/最低(元)	7.98/2.77

相关研究报告:

《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

《兆驰股份-002429-三大业务协同驱动，转型 LED 一体化布局未来》 ——2018-04-12

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码：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码：S0980516080001

财报点评

Q3 高增长，MiniLED 量产出货

- **前 3 季度归母净利润同比增长 66%，符合市场预期**

前 3 季度营收 140.20 亿元，同比+55%，归母净利润为 11.12 亿元(预告 10.59~12.00 亿元)，同比增长 66%，超过预告中值。

单 Q3 营收 65.56 亿元，同比 104%，环比增长 35%，归母净利润 4.97 亿元，同比 71%，环比增长 23%。主要由于海外疫情催化电视机需求，公司电视机市场份额提升。

- **电视 ODM 业务逆势增长，毛利率同比提升**

公司 Q3 电视机营收占比达 7 成，继续保持较快增长。前 3 季度毛利率 14.36%，同比+1.35pct，净利率 7.96%，同比+0.15pct。

单 Q3 毛利率 13.28%，净利率 7.72%，环比略有下降，预计主要系 LED 芯片产能持续投放，固定资产较期初增加 37%，导致折旧增加所致。

- **LED 芯片产能逐步释放，MiniLED 背光量产出货**

LED 芯片业务稳步量产，产能已超 45~50 万片/月(4 寸片)，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调发展，贡献约 20%营收。

3 季度起，兆驰光元的 Mini LED 背光和 RGB 显示器件已经为国际大厂批量供货，并得到客户的高度认可。公司立足电视 ODM 业务，导入 MINI 背光及 MINI 电视整机代工，具有产业链核心优势。

- **MiniLED 龙头企业，维持“买入”评级**

公司作为 MiniLED 龙头企业，预计 2020~ 2021 年归母净利润 15.81/18.68 亿元，预估 yoy 增速 39%/18%，对应 PE 19/16 倍，给予“买入”评级。

- **风险提示:**

疫情的持续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	16,628	19,122	21,034
(+/-%)	*3.38%*	*25.00%*	*15.00%*	*10.00%*
净利润(百万元)	1135	1581	1868	2178
(+/-%)	*154.77%*	*39.30%*	*18.21%*	*16.55%*
摊薄每股收益(元)	0.25	0.35	0.41	0.48
EBIT Margin	9.84%	10.71%	11.45%	11.96%
净资产收益率(ROE)	11.64%	14.07%	14.39%	15.57%
市盈率(PE)	26.85	19.27	16.31	13.99
EV/EBITDA	28.66	21.16	17.12	15.25
市净率(PB)	3.12	2.71	2.35	2.18

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

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。

公司季度营收净利润呈现显著增长。

表 1: 公司季度营收趋势

	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）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	4043	4272	4060	4125
应收款项	3929	4911	5647	6212
存货净额	2133	2540	2884	3153
其他流动资产	6027	7534	8664	9530
流动资产合计	**16272**	**19396**	**21346**	**23110**
固定资产	4229	4318	4395	4445
无形资产及其他	365	350	336	321
投资性房地产	1116	1116	1116	1116
长期股权投资	4	2	(0)	(3)
资产总计	**21986**	**25183**	**27193**	**28990**
短期借款及交易性金融负债	5549	6108	5779	5815
应付款项	4827	5747	6526	7133
其他流动负债	797	980	776	849
流动负债合计	**11173**	**12836**	**13081**	**13797**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1040	1040	1040	1040
长期负债合计	**1040**	**1040**	**1040**	**1040**
负债合计	**12213**	**13875**	**14121**	**14836**
少数股东权益	21	76	91	171
股东权益	9752	11232	12981	13982
负债和股东权益总计	**21986**	**25183**	**27193**	**28990**

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.25	0.35	0.41	0.48
每股红利	0.02	0.02	0.03	0.26
每股净资产	2.15	2.48	2.87	3.09
ROIC	9%	11%	12%	13%
ROE	12%	14%	14%	16%
毛利率	15%	18%	18%	19%
EBIT Margin	10%	11%	11%	12%
EBITDA Margin	11%	13%	14%	14%
收入增长	3%	25%	15%	10%
净利润增长率	155%	39%	18%	17%
资产负债率	56%	55%	52%	52%
息率	0.2%	0.3%	0.4%	3.9%
P/E	26.8	19.3	16.3	14.0
P/B	3.1	2.7	2.3	2.2
EV/EBITDA	28.7	21.2	17.1	15.2

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**13302**	**16628**	**19122**	**21034**
营业成本	11319	13650	15602	17057
营业税金及附加	66	65	31	34
销售费用	417	519	597	656
管理费用	191	613	703	772
财务费用	(143)	219	223	218
投资收益	43	41	41	41
资产减值及公允价值变动	162	60	0	0
其他收入	(316)	0	0	0
营业利润	1340	1663	2008	2339
营业外净收支	(84)	30	(6)	(6)
利润总额	**1256**	**1693**	**2002**	**2333**
所得税费用	78	54	64	75
少数股东损益	43	58	69	80
归属于母公司净利润	**1135**	**1581**	**1868**	**2178**

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	**1135**	**1581**	**1868**	**2178**
资产减值准备	(4)	171	24	10
折旧摊销	181	314	414	455
公允价值变动损失	(162)	(60)	0	0
财务费用	(143)	219	223	218
营运资本变动	254	(1621)	(1612)	(1010)
其它	45	(116)	(8)	70
经营活动现金流	**1448**	**268**	**686**	**1703**
资本开支	(2932)	(500)	(500)	(500)
其它投资现金流	486	0	49	0
投资活动现金流	**(2444)**	**(498)**	**(449)**	**(498)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(73)	(101)	(119)	(1176)
其它融资现金流	1319	559	(330)	36
融资活动现金流	**1174**	**458**	**(449)**	**(1140)**
现金净变动	**179**	**229**	**(212)**	**65**
货币资金的期初余额	3864	4043	4272	4060
货币资金的期末余额	4043	4272	4060	4125
企业自由现金流	(1270)	(83)	421	1380
权益自由现金流	49	265	(124)	1205

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 ±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 ±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