

兆驰股份 (002429)

首日销量冲百万台，大超市场预期

	曾婵 (分析师)	范杨 (分析师)
	0755-23976520	021-38675923
	zengchan@gtjas.com	fanyang@gtjas.com
证书编号	S0880515030002	S0880513070007

本报告导读:

12月10日发布风行电视, 12月22日正式销售, 当日首批销量冲百万台, 大超市场预期, 也超我们和公司自己预期。

投资要点:

目标价 18.8 元, 维持“增持”评级

我们预测 2015-2017 年 EPS 分别为 0.38/0.48/0.59 元(暂不考虑增发摊薄), 2016/17 年收入增长主要来自新模式的销量贡献和后续运营收入。我们看好“兆驰+东方明珠+国美/海尔+风行网”的“硬件+内容+牌照+品牌/渠道+视频运营”的超能生态模式, 期待风行系电视销量爆发。维持目标价为 18.8 元, “增持”评级。

首日销量冲百万台, 大超市场预期

12月10日, 风行发布了三款电视, 43/49/55 寸全 4K 电视, 外形设计、操作简洁、价格极低、内容丰富。10 天预约量超过 12 万台。12 月 22 日正式抢购, 风行商城、唯品会线上销量 10 万台, 国美海尔首批预定量 30 万台基础上追加 60 万台, 首批销量冲 100 万台, 创互联网电视行业的首发记录。风行系电视首日销量表现远超市场预期, 也超过了我们和公司自己的预期, 现公司正在加快生产备货以满足热烈的市场需求。

第一年 300 万台、三年 1200 万台销量实现指日可待

我们认为, 相比于市场上同类智能电视来看, 公司的产品操作简单、体验更好, 价格优惠、比同类产品低 20% 以上, 拥有东方明珠丰富的正版资源库和强大的牌照支持, 整体而言, 风行电视具有强大的竞争力。我们预计, 风行系电视销量爆发在即, 第一年 300 万台以上、三年 1200 万台销量实现指日可待。

主要风险: 产能释放和订单不足, 转型速度和销量低预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	6,776	7,108	6,041	8,458	11,418
(+/-)%	5%	5%	-15%	40%	35%
经营利润 (EBIT)	667	705	597	788	1,020
(+/-)%	0%	6%	-15%	32%	29%
净利润	636	666	603	763	947
(+/-)%	19%	5%	-9%	27%	24%
每股净收益 (元)	0.40	0.42	0.38	0.48	0.59
每股股利 (元)	0.11	0.01	0.11	0.14	0.18

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	9.9%	10.0%	10.0%	9.4%	9.0%
净资产收益率 (%)	16.6%	14.8%	12.3%	14.0%	15.5%
投入资本回报率 (%)	11.2%	10.7%	10.0%	12.8%	14.3%
EV/EBITDA	34.7	31.5	34.5	25.9	20.3
市盈率	35.1	33.6	37.1	29.3	23.6
股息率 (%)	0.8%	0.1%	0.8%	1.0%	1.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **18.80**

上次预测: 18.80

当前价格: 13.95

2015.12.23

交易数据

52 周内股价区间 (元)	7.47-16.50
总市值 (百万元)	22,345
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,602/1,588
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	3540.16
日均成交值 (百万元)	431.16

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,896
每股净资产	3.06
市净率	4.6
净负债率	43.87%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.10	0.07
Q2	0.07	0.09
Q3	0.14	0.10
Q4	0.11	0.12
全年	0.42	0.38

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	53%	78%
相对指数	7%	25%	54%

相关报告

《风行新品极具竞争力, 销量爆发在即》
2015.12.10

《期待 Q4 扭降为增, 转型进展顺利》
2015.10.26

《内容、营销再获突破, 期待产品上市》
2015.10.15

《转型战略, 强强联合打造超维生态圈》
2015.09.24

《转型进行时, 爆发酝酿中》2015.09.06

模型更新时间: 2015.12.23

股票研究

可选消费品

家用电器业

兆驰股份 (002429)
评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **18.80**

上次预测: 18.80

当前价格: 13.95

公司网址

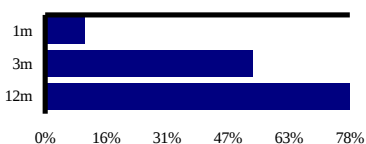
www.szmtc.com.cn

公司简介

公司是一家专业生产消费类电子产品的股份制高科技企业,是科技部认定的国家级高新技术企业和深圳市政府认定的市高新技术企业。

公司属于电子及通信设备行业中的消费类电子产品制造业,公司主营业务是家庭视听消费类电子产品的研发、设计、制造、销售。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

7.47-16.50

市值 (百万)

22,345

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

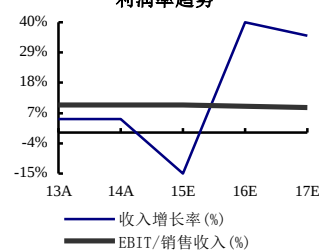
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	6,776	7,108	6,041	8,458	11,418
营业成本	5,884	6,036	5,135	7,232	9,820
税金及附加	22	47	42	59	80
销售费用	114	164	133	203	263
管理费用	90	156	134	177	236
EBIT	667	705	597	788	1,020
公允价值变动收益	-21	25	0	0	0
投资收益	58	139	150	150	150
财务费用	28	4	3	10	-6
营业利润	710	724	680	878	1,094
所得税	105	119	106	135	167
少数股东损益	-1	0	0	0	0
净利润	636	666	603	763	947
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,890	1,279	2,039	1,796	1,503
其他流动资产	4,503	3,580	2,981	4,178	5,649
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	529	877	896	909	918
无形及其他资产	290	1,160	1,153	1,146	1,138
资产合计	7,213	6,896	7,068	8,028	9,208
流动负债	3,213	2,222	1,922	2,297	2,765
非流动负债	173	188	238	288	338
股东权益	3,826	4,486	4,908	5,442	6,106
投入资本(IC)	5,946	5,356	4,869	5,647	6,602
现金流量表					
NOPLAT	576	602	512	675	874
折旧与摊销	35	39	73	106	121
流动资金增量	253	390	-299	821	1,004
资本支出	228	319	300	200	200
自由现金流	1,092	1,350	586	1,802	2,199
经营现金流	-640	841	1,454	186	192
投资现金流	-249	-641	-300	-200	-200
融资现金流	856	-1,133	-394	-229	-284
现金流净增加额	-32	-933	760	-243	-292
财务指标					
成长性					
收入增长率	4.9%	4.9%	-15.0%	40.0%	35.0%
EBIT 增长率	0.2%	5.7%	-14.8%	31.6%	29.3%
净利润增长率	18.6%	4.7%	-9.4%	26.5%	24.1%
利润率					
毛利率	12.8%	14.4%	14.3%	13.8%	13.3%
EBIT 率	9.9%	10.0%	10.0%	9.4%	9.0%
净利率率	9.4%	9.4%	10.0%	9.0%	8.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	16.6%	14.8%	12.3%	14.0%	15.5%
总资产收益率(ROA)	8.8%	9.7%	8.5%	9.5%	10.3%
投入资本回报率(ROIC)	11.2%	10.7%	10.0%	12.8%	14.3%
运营能力					
存货周转天数	59	41	44	44	44
应收账款周转天数	56	51	56	56	56
总资产周转天数	383	349	421	342	290
净利润现金含量	-1.01	1.26	2.41	0.24	0.20
资本支出/收入	3.4%	4.5%	5.0%	2.4%	1.8%
偿债能力					
资产负债率	47.0%	34.9%	30.6%	32.2%	33.7%
净负债率	7.1%	6.2%	-14.2%	-8.3%	-2.6%
估值比率					
PE	35.1	33.6	37.1	29.3	23.6
PB	5.8	5.0	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	34.7	31.5	34.5	25.9	20.3
P/S	3.3	3.1	3.7	2.6	2.0
股息率	0.8%	0.1%	0.8%	1.0%	1.3%

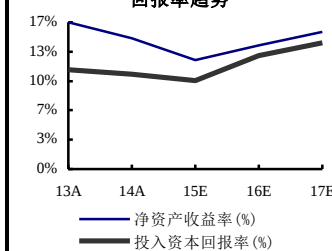
股票绝对涨幅和相对涨幅



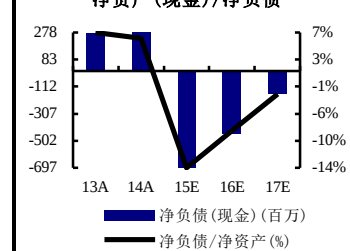
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		