

兆驰股份 (002429) 定价报告

定价区间
27.01—30.66 元

可选消费 / 家电

发布时间: 2010 年 6 月 9 日

投资要点:

- **相对完整的家庭视听消费电子产品体系:** 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, 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; 公司产品以外销为主, 2009 年外销收入占比 64.85%。
- **与众不同的 ODM 领先优势:** 引领市场、实施差异化战略、服务高端客户的“ODM”业务模式; 公司以其敏锐的市场洞察能力, 变被动为主动; 公司拥有创新的差异化产品设计以及强大的产品整合能力, 拥有稳定的高端客户群。
- **设计、生产的“标准化、模块化”:** 基础标准零部件数据库优化; 建立集中制造平台, 实现大批量、连续生产; 功能模块数据库建立; 基于标准化设计, 首创全球自动化测试设备。
- **领先同业的技术创新能力:** 公司跨领域应用交叉技术, 实现了上下游模组技术的交叉应用, 带来近 800 万元的费用节约。
- **差异化产品是重要的利润来源:** 高集成化、多功能化、差异化和绿色安全低功耗化的家庭视听类消费电子产品是公司的“特色产品”和“拳头产品”, 构成公司收入的 30%, 形成公司 60% 的利润占比。
- **不断增长的自有品牌销售额:** 公司自有品牌的销售采用的是针对国外大型连锁超市的业务模式, 自有品牌销售额从 2007 年的 0.95 亿元增长至 2009 年的 2.41 亿元, 2010 年有望达到 5 亿元, 自有品牌的销售为公司带来 5% 至 6% 的毛利率提升; 这一部分业务将成为公司未来重要的业绩增长点。
- **募投项目:** (1) 高清数字液晶电视机项目, (2) 数字机顶盒项目, (3) 蓝光视盘机项目, (4) 技术中心建设项目; 项目预期完成后将增加液晶电视产能 85 万台, 机顶盒产能 400 万台和蓝光视盘机产能 100 万台。
- **合理价值区间:** 我们预计公司当前应合理价值区间应为 27.01 元至 30.66 元, 对应动态 PE 介于 37-42 倍。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	284,210	53.47	24,959	154.6	0.53			
2010E	511,579	80.00	34,354	37.65	0.73			
2011E	792,947	55.00	51,005	48.47	1.08			
2012E	1,086,338	37.00	68,523	34.35	1.45			

发行数据

	2009 年
发行前股本 (万股)	41,654
发行数量 (万股)	5,600
发行价格 (元)	30.00
发行前 EPS (元)	0.60
发行后 EPS (元)	0.53
发行前每股净资产 (元)	1.70
发行日期	2010-5-31
上市日期	2010-6-10
主承销商	国信证券

分析师: 吴娜

执业证书编号: S0550108101210

TEL: (8621)6337 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

盈利预测：我们认为公司 2010 年、2011 年和 2012 年的营收增长分别可达到 80%、55% 和 37%，对应 EPS（摊薄后）分别为 0.73 元、1.08 元和 1.45 元。

合理估值区间：选取与公司较具可比性的上市公司（详见下表）：当前这几家上市公司估值基本情况：对应 2010 年动态 PE 位于 18 倍至 34 倍，平均动态 PE 为 24.6 倍；考虑公司差异化设计和产品整合能力，我们预计公司当前应合理价值区间应为 27.01 元至 30.66 元，对应动态 PE 介于 37 倍至 42 倍。

表：可比上市公司估值水平

代码	简称	每股收益（元）				市盈率			
		09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
000016	深康佳 A	0.13	0.26	0.36	0.42	39.69	19.85	14.33	12.29
000100	TCL 集团	0.17	0.2	0.26	0.36	24.35	20.70	15.92	11.50
002052	同洲电子	0.16	0.35	0.54	0.87	74.31	33.97	22.02	13.67
600060	海信电器	1.01	0.78	0.98	1.15	13.54	17.54	13.96	11.90
600839	四川长虹	0.06	0.19	0.22	0.25	98.00	30.95	26.73	23.52
平均		0.31	0.36	0.47	0.61	49.98	24.60	18.59	14.57

数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归我公司所有。