

兆驰股份 (002429) \ 电子

LED全产业链一体化龙头扬帆起航

事件: 公司发布了2022年年报, 2022年实现营业收入150亿元, 同比下降33%; 实现归母净利润11.5亿元, 同比增长244%; 扣非后归母净利润9.6亿元, 同比增长1052%; 经营活动现金流净额49.4亿元, 同比增长135%; 分配预案为向全体股东每10股派发现金红利0.76元(含税)。公司实际业绩超过业绩快报(归母净利润9.5-11.1亿元, 扣非后归母净利润7.6-9.2亿元)上限值, 好于预期。

2022年营收下滑, 但毛利率提升, 资产负债表改善

2022年多媒体视听产品及运营服务(含电视ODM及运营服务、家庭组网设备等)实现收入112.5亿元, 同比下降36%。我们认为由于欧美市场电视出口量下滑, 面板降价导致电视价格下降, 使得电视收入大幅下滑。但受益于面板价格下降, 毛利率同比提升了2.74个百分点至15.71%。

2022年LED产业链实现收入37.8亿元, 同比下降17%。毛利率20.86%, 同比微增0.21个百分点。其中, 兆驰半导体(LED芯片)收入16.43亿元, 净利润3.13亿元, 全行业唯一实现满产满销; 兆驰光元(LED封装)收入25.47亿元, 净利润0.86亿元。

截至2022年12月31日, 公司应收账款和票据44.7亿元, 存货22.3亿元, 较2021年同期的87.6亿和25.0亿元明显改善。

2023年电视ODM销售有望好转, LED业务释放利润

2023年, 预期1) 电视ODM出货量有望增长, 面板价格温和上涨, 有利于电视价格和毛利率改善; 2) LED芯片产能将从22年中65万片扩产到110万片, 营收和利润有望实现较快增长; 3) LED封装业务, 公司已经成为三星、索尼等供应商, Mini电视背光和车载背光有望放量; 4) COB封装产线22年底达到600条, 23年计划再扩1100条, 今明两年增长弹性大。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为194亿元、232亿元、273亿元, 对应增速分别为29%、20%和18%, 净利润分别为17.3亿元、22.6亿元、28.1亿元, 对应增速分别为51%、30%和24%, EPS分别为0.38元、0.50元、0.62元, CAGR为35%。鉴于公司LED全产业链一体化龙头地位, 参考可比公司估值, 给予23年18倍PE, 目标价6.84元, 维持“买入”评级。

风险提示: 面板价格快速上涨风险, LED产业竞争加剧的风险。

投资评级:

行业:

视听器材

投资建议:

买入/ (维持评级)

当前价格:

4.69元

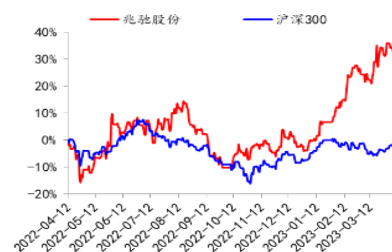
目标价格:

6.84元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4,527/4,496
流通A股市值(百万元)	21,088
每股净资产(元)	2.87
资产负债率(%)	44.35
一年内最高/最低(元)	4.98/2.98

股价相对走势



分析师: 熊军

执业证书编号: S0590522040001

邮箱: xiongjun@glsc.com.cn

相关报告

1、《国联证券电子行业报告: 2023年有望开启LED行业繁荣的起点》2022.03.15

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22538.1	15028.4	19362.1	23226.5	27348.8
增长率(%)	11.65%	-33.32%	28.84%	19.96%	17.75%
EBITDA(百万元)	1240.7	1926.3	3346.1	4005.2	4639.1
净利润(百万元)	333.0	1145.9	1734.6	2260.7	2808.0
增长率(%)	-81.12%	244.13%	51.37%	30.33%	24.21%
EPS(元/股)	0.07	0.25	0.38	0.50	0.62
市盈率(P/E)	64	19	12	9	8
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	19.0	7.9	6.0	4.5	3.3

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月10日收盘价

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023	2024	2025	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2333	4196	1936	3848	6587	营业收入	22538	15028	19362	23226	27349
应收账款+票据	8977	4847	7075	8487	9994	营业成本	18971	12473	15904	18951	22194
预付账款	206	82	180	216	254	税金及附加	73	29	63	76	89
存货	2504	2233	2385	2842	3328	营业费用	347	333	352	422	497
其他	1638	3299	3945	4547	5189	管理费用	791	852	817	980	1154
流动资产合计	15657	14657	15522	19939	25351	财务费用	149	90	122	32	3
长期股权投资	2	2	1	1	(0)	资产减值损失	-235	-323	-252	-255	-273
固定资产	5233	5795	5666	5407	4276	公允价值变动收益	13	25	0	0	0
在建工程	1195	1743	871	0	0	投资净收益	50	2	26	26	26
无形资产	521	505	404	303	202	其他	-1476	250	234	214	248
其他非流动资产	2985	2907	2885	2883	2882	营业利润	560	1205	2112	2750	3413
非流动资产合计	9935	10951	9828	8594	7360	营业外净收益	-13	-12	-10	-10	-10
资产总计	25592	25608	25350	28533	32711	利润总额	547	1194	2102	2740	3403
短期借款	3428	3439	304	0	0	所得税	143	27	247	322	400
应付账款+票据	4643	4301	5002	5960	6980	净利润	404	1167	1855	2417	3003
其他	2703	1549	2186	2607	3054	少数股东损益	71	21	120	157	195
流动负债合计	10774	9289	7492	8567	10035	归属于母公司净利润	333	1146	1735	2261	2808
长期带息负债	528	1207	891	582	290	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	1331	1219	1219	1219	1219	成长能力					
非流动负债合计	1859	2426	2110	1801	1508	营业收入	12%	-33%	29%	20%	18%
负债合计	12633	11715	9601	10368	11543	EBIT	-66%	84%	73%	25%	23%
少数股东权益	471	281	401	558	752	EBITDA	-48%	55%	74%	20%	16%
股本	4527	4527	4527	4527	4527	归母净利润	-81%	244%	51%	30%	24%
资本公积	901	910	910	910	910	获利能力					
留存收益	7060	8176	9910	12171	14979	毛利率	16%	17%	18%	18%	19%
股东权益合计	12959	13894	15748	18166	21168	净利率	2%	8%	10%	10%	11%
负债和股东权益总	25592	25608	25350	28533	32711	ROE	3%	8%	11%	13%	14%
						ROIC	3%	9%	15%	17%	21%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023	2024	2025	资产负债	49.36	45.75	37.88	36.34	35.29
净利润	404	1167	1855	2417	3003	流动比率	1.45	1.58	2.07	2.33	2.53
折旧摊销	544	643	1123	1233	1233	速动比率	1.14	1.26	1.43	1.66	1.86
财务费用	149	90	122	32	3	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	4.00	3.36	3.67	3.67	3.67
营运资金变动	-1690	3442	-1252	-551	-628	存货周转率	7.58	5.59	6.67	6.67	6.67
其它	2823	343	15	15	15	总资产周转率	0.88	0.59	0.76	0.81	0.84
经营活动现金流	2101	4936	1326	2570	3049	每股指标(元)					
资本支出	1875	2061	0	0	0	每股收益	0.07	0.25	0.38	0.50	0.62
长期投资	0	0	0	0	0	每股经营现金流	0.46	1.09	0.29	0.57	0.67
其他	-4278	-5427	-14	-14	-14	每股净资产	2.76	3.01	3.39	3.89	4.51
投资活动现金流	-2403	-3367	-14	-14	-14	估值比率					
债权融资	-1166	690	-3451	-613	-292	市盈率	64	19	12	9	8
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	1.7	1.6	1.4	1.2	1.0
其他	-172	-1493	-122	-32	-3	EV/EBITDA	19.00	7.85	5.95	4.48	3.34
筹资活动现金流	-1337	-803	-3573	-645	-295	EV/EBIT	33.86	11.78	8.96	6.47	4.56
现金净增加额	-1655	816	-2260	1911	2740						

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 10 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
弱于大市		相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695