

# 兆驰股份 (002429. SZ)

## 上半年收入同比增长 8. 80%，持续布局 LED 全产业链

买入

### 核心观点

**上半年收入同比增长 8. 80%，归母净利润同比增长 39. 45%。**公司发布中报，1H23 营业收入 77. 36 亿元 (YoY 8. 80%)，归母净利润 7. 34 亿元 (YoY 39. 45%)，扣非归母净利润 6. 28 亿元 (YoY 41. 99%)；其中 2Q23 营业收入 40. 41 亿元 (YoY 19. 66%，QoQ 9. 37%)，归母净利润 3. 51 亿元 (YoY 94. 16%，QoQ -8. 28%)，扣非归母净利润 2. 93 亿元 (YoY 90. 63%，QoQ -12. 44%)。公司 1H23 毛利率 17. 90% (YoY 2. 16pct)，2Q23 毛利率 17. 50% (YoY 0. 01pct, QoQ -0. 83pct)。

**上半年电视 ODM 出货同比增长 35. 7%，智慧显示业务增长强劲。**公司 1H23 电视 ODM 出货量 532 万台，较去年同期增长 35. 7%。公司一方面持续开拓北美市场新客户，另一方面绑定核心客户，助力客户抢占北美区域的市场份额。同时公司在面板价格快速上涨的背景下提升运营效率锁定交易价格，以液晶电视为核心产品的智慧显示板块利润同比增长强劲。

**持续深化 LED 业务板块垂直整合，LED 产业链经营环比改善。**LED 芯片方面，1H23 兆驰半导体实现营业收入 8. 72 亿元，净利润 1. 07 亿元；LED 氮化镓芯片扩产项目如期完成满产目标，于 6 月底已经实现月产量 100 万片 (4 寸片)；扩产项目满产后，产品良率稳定、性能较高，产能开始投向中高毛利率产品及市场中。LED 封装方面，1H23 兆驰光元实现营业收入 12. 22 亿元，净利润 0. 51 亿元；公司高毛利的大功率照明已量产，全光谱健康照明产品批量出货；以 SMD 技术路径的 RGB 显示器件进入三星等高端显示客户供应链体系；Mini LED 背光产品布局完整，量产稳定，并推出更具性价比的 MPOB 技术方案，将随着 Mini LED 终端产品占比扩大迎来新的机会。

**COB 技术加速渗透，兆驰晶显目标成为全球 Mini LED 龙头企业。**1H23 公司拥有 600 条 COB 封装生产线，已实现 P 0. 65-P 1. 87 点间距全覆盖；下半年随着后续扩产的 1100 条 COB 封装生产线逐步投产，公司产能将大幅提升。同时，公司将推出一系列 Mini LED COB 高端电视，推动 Mini LED 显示走进 C 端家庭场景。未来 COB 直显将成为公司 LED 产业链中重要的业绩增长点。

**投资建议：**我们看好 1) 公司电视 ODM 业务多年来保持行业第一梯队带来稳定的收入及智慧家庭组网业务向 AI+IoT 转型带来的新的利润增长点；2) 公司 LED 产业链全工序布局，Mini/Micro LED 产业链垂直一体化抢占先机，LED 产能逐步释放带来的业绩增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别同比增长 44. 6%/22. 0%/25. 3% 至 16. 57/20. 22/25. 33 亿元，对应 PE 分别为 14. 2/11. 6/9. 3 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动，汇率波动风险。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	22, 538	15, 028	20, 085	23, 948	27, 513
(+/-%)	11. 7%	-33. 3%	33. 6%	19. 2%	14. 9%
净利润 (百万元)	333	1146	1657	2022	2533
(+/-%)	-81. 1%	244. 1%	44. 6%	22. 0%	25. 3%
每股收益 (元)	0. 07	0. 25	0. 37	0. 45	0. 56
EBIT Margin	10. 5%	8. 9%	9. 1%	9. 9%	10. 9%
净资产收益率 (ROE)	2. 7%	8. 4%	11. 2%	12. 6%	14. 1%
市盈率 (PE)	70. 7	20. 5	14. 2	11. 6	9. 3
EV/EBITDA	12. 5	17. 9	15. 9	12. 4	10. 5
市净率 (PB)	1. 89	1. 73	1. 59	1. 46	1. 31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 电子 · 光学光电子

证券分析师：胡剑  
021-60893306  
hujian1@guosen. com. cn  
S0980521080001

证券分析师：胡慧  
021-60871321  
huhui2@guosen. com. cn  
S0980521080002

证券分析师：周靖翔  
021-60375402  
zhoujingxiang@guosen. com. cn  
S0980522100001

证券分析师：叶子  
0755-81982153  
yezi3@guosen. com. cn  
S0980522100003

联系人：詹浏洋  
010-88005307  
zhanliuyang@guosen. com. cn  
联系人：连欣然  
010-88005482  
lianxinran@guosen. com. cn

联系人：李书颖  
0755-81982362  
lishuying@guosen. com. cn

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	5. 33 元
总市值/流通市值	24129/24115 百万元
52 周最高价/最低价	5. 84/3. 21 元
近 3 个月日均成交额	139. 69 百万元

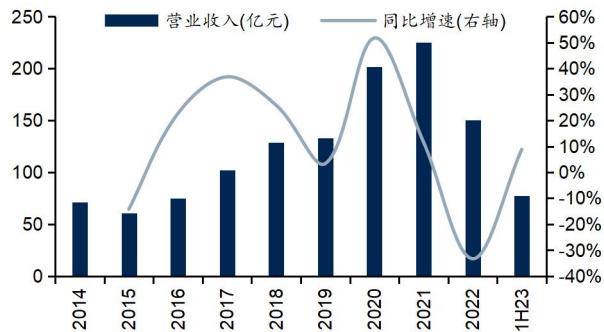
#### 市场走势



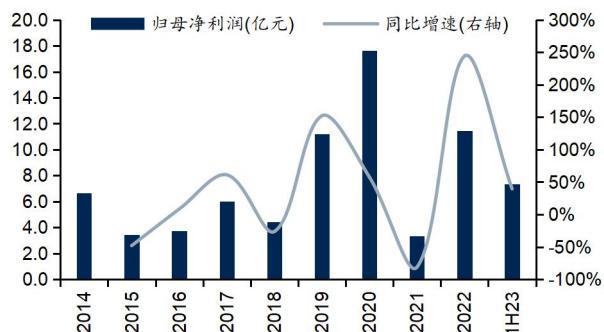
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《兆驰股份 (002429. SZ) - 全球电视 ODM 龙头，打通 LED 全产业链》——2023-08-19

**图1: 公司营业收入及同比增速**


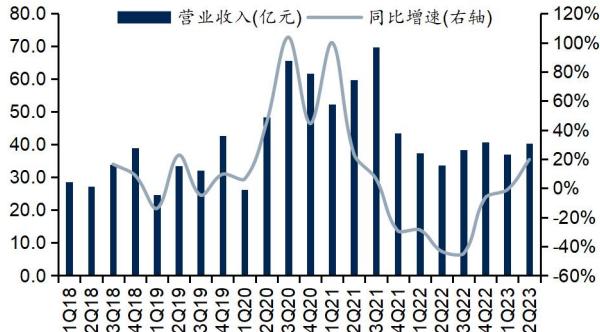
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图3: 公司归母净利润及同比增速**


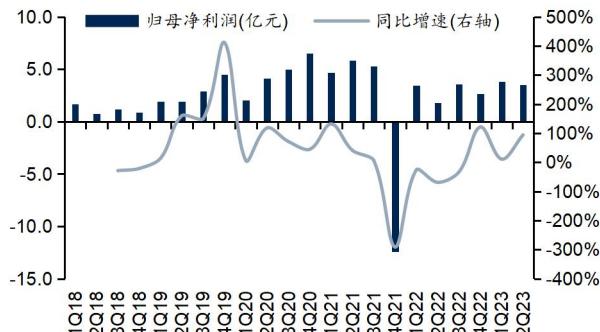
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图5: 公司分产品营收结构**

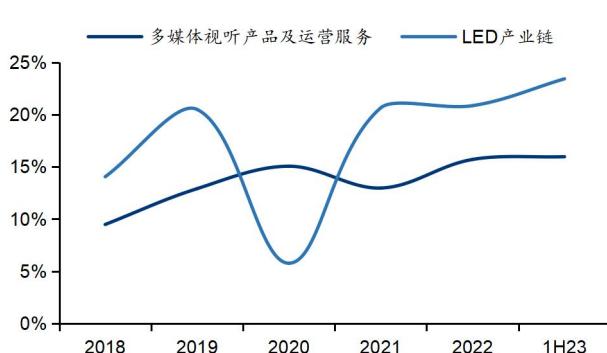

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图2: 公司单季度营业收入及同比增速**


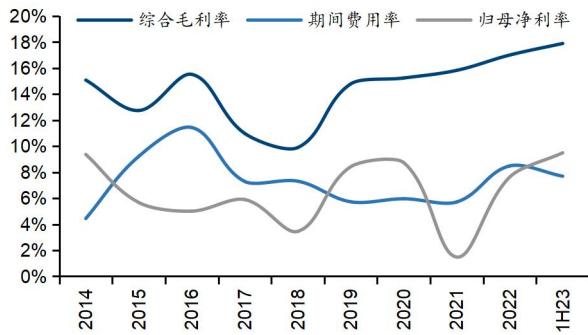
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图4: 公司单季度归母净利润及同比增速**


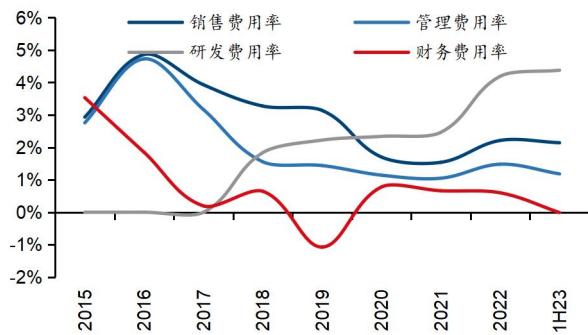
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图6: 公司分产品毛利率**


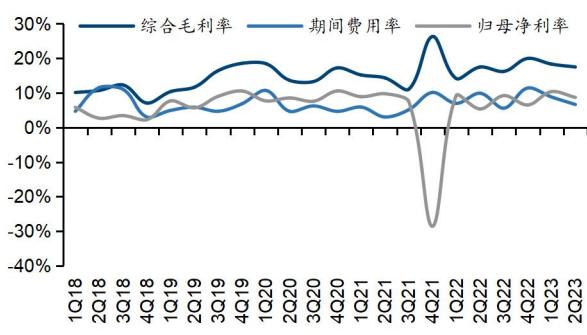
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率**


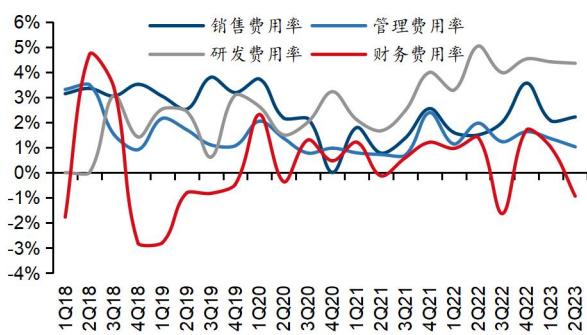
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率**


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2333	4196	4546	3928	4433	<b>营业收入</b>	<b>22538</b>	<b>15028</b>	<b>20085</b>	<b>23948</b>	<b>27513</b>
应收款项	8857	6211	7917	9583	11075	营业成本	18971	12473	16672	19700	22364
存货净额	2504	2233	2475	2991	3554	营业税金及附加	73	29	66	68	74
其他流动资产	1964	2016	3685	3011	3685	销售费用	347	333	417	514	581
<b>流动资产合计</b>	<b>15657</b>	<b>14657</b>	<b>18623</b>	<b>19513</b>	<b>22747</b>	管理费用	236	222	297	322	376
固定资产	6412	7527	9135	10468	11649	研发费用	555	630	809	984	1119
无形资产及其他	521	505	485	465	445	财务费用	149	90	219	298	326
其他长期资产	3000	2917	2917	2917	2917	投资收益	50	2	2	3	3
长期股权投资	2	2	1	1	0	资产减值及公允价值变动	(221)	(298)	(161)	(223)	(295)
<b>资产总计</b>	<b>25592</b>	<b>25608</b>	<b>31161</b>	<b>33363</b>	<b>37758</b>	其他	(1476)	250	289	276	268
短期借款及交易性金融负债	5544	4345	7620	7708	8813	营业利润	560	1205	1736	2118	2650
应付款项	4643	4301	5183	5863	7068	营业外净收支	(13)	(12)	(10)	(12)	(11)
其他流动负债	588	643	769	843	1044	<b>利润总额</b>	<b>547</b>	<b>1194</b>	<b>1727</b>	<b>2106</b>	<b>2639</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>10774</b>	<b>9289</b>	<b>13573</b>	<b>14414</b>	<b>16926</b>	所得税费用	143	27	39	47	59
长期借款及应付债券	518	1201	1201	1201	1201	少数股东损益	71	21	31	37	47
其他长期负债	1342	1225	1287	1326	1321	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>333</b>	<b>1146</b>	<b>1657</b>	<b>2022</b>	<b>2533</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1859</b>	<b>2426</b>	<b>2488</b>	<b>2527</b>	<b>2522</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>12633</b>	<b>11715</b>	<b>16060</b>	<b>16941</b>	<b>19448</b>	<b>净利润</b>	<b>404</b>	<b>1167</b>	<b>1688</b>	<b>2059</b>	<b>2580</b>
少数股东权益	471	281	311	349	396	资产减值准备	2099	307	186	244	319
股东权益	12488	13613	14790	16073	17915	折旧摊销	537	633	664	900	1083
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>25592</b>	<b>25608</b>	<b>31161</b>	<b>33363</b>	<b>37758</b>	公允价值变动损失	(13)	(25)	(25)	(21)	(24)
						财务费用	219	142	219	298	326
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	1712	2624	(2522)	(693)	(1305)
每股收益	0.07	0.25	0.37	0.45	0.56	其它	(2852)	93	(404)	(542)	(645)
每股红利	0.05	0.04	0.11	0.16	0.15	<b>经营活动现金流</b>	<b>2105</b>	<b>4941</b>	<b>(195)</b>	<b>2245</b>	<b>2335</b>
每股净资产	2.76	3.01	3.27	3.55	3.96	资本开支	(2038)	(1949)	(2251)	(2213)	(2244)
ROIC	12%	11%	13%	14%	16%	其它投资现金流	(365)	(1418)	1	0	0
ROE	3%	8%	11%	13%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2403)</b>	<b>(3367)</b>	<b>(2250)</b>	<b>(2212)</b>	<b>(2243)</b>
毛利率	16%	17%	17%	18%	19%	权益性融资	105	7	0	0	0
EBIT Margin	10%	9%	9%	10%	11%	负债净变化	518	683	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	12%	14%	15%	支付股利、利息	(213)	(188)	(480)	(738)	(692)
收入增长	12%	-33%	34%	19%	15%	其它融资现金流	(1747)	(1305)	3276	88	1105
净利润增长率	-81%	244%	45%	22%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1337)</b>	<b>(803)</b>	<b>2795</b>	<b>(650)</b>	<b>413</b>
资产负债率	51%	47%	53%	52%	53%	<b>现金净变动</b>	<b>(1650)</b>	<b>821</b>	<b>350</b>	<b>(618)</b>	<b>505</b>
息率	0.9%	0.8%	2.0%	3.1%	2.9%	货币资金的期初余额	3073	1423	2244	2594	1976
P/E	70.7	20.5	14.2	11.6	9.3	货币资金的期末余额	1423	2244	2594	1976	2481
P/B	1.9	1.7	1.6	1.5	1.3	企业自由现金流	1950	2620	(2325)	301	468
EV/EBITDA	12.5	17.9	15.9	12.4	10.5	权益自由现金流	721	1999	736	98	1254

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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