

兆驰股份 (002429.SZ)

电视 ODM 出货量全球第三，LED 产业链各板块业绩环比增长

买入

核心观点

2023 年归母净利润预计 15-18 亿元，同比增长 30%-57%。公司发布 2023 年度业绩预告，预计 2023 年归母净利润 15-18 亿元，同比增长 30.90%-57.08%，扣非后归母净利润 13.9-16.9 亿元，同比增长 45.57%-76.99%。

2023 年公司电视 ODM 业务出货量全球第三位，同比增长 24%。在电视 ODM 领域，受益于北美电视市场复苏，2023 年公司电视 ODM 出货量同比增长。根据洛图科技的数据，2023 年公司电视 ODM 业务全年出货量约 1050 万台，同比增长 24%，出货量位于全球电视 ODM 厂商第三位。

LED 芯片产品结构优化，盈利能力有望提升。公司 LED 芯片在 2023 年 7 月达到月产能氮化镓芯片 105 万片（4 寸片），砷化镓芯片 5 万片（4 寸片），新释放的产能投向更高价值量的 Mini BLU，Mini RGB，高光效及特种照明等高毛利照明产品以及细分产品领域。2023 年下半年，公司针对原有低毛利的普通照明产品以及倒装芯片等优势产品适当调涨价格。产品结构优化将提升公司 LED 芯片盈利能力。

Mini LED 背光覆盖头部电视品牌客户，高毛利照明产品量产出货。在 LED 封装领域，公司高毛利大功率照明已量产，全光谱健康照明产品已实现批量出货；公司 Mini LED 背光产品布局完整，可实现 Mini COB、Mini POB、MPOB、Mini Lens 等技术路径，覆盖电视、MNT 产品，其中，Mini LED 电视的背光模组客户覆盖国内外头部电视品牌客户。Mini LED 背光渗透率提升以及新场景开拓将成为 LED 封装业务新的成长驱动。

COB 封装在 LED 小间距显示渗透率持续提升，是公司未来业绩增长点。公司布局 COB 显示，截至 2023 年 12 月，公司现有的 700 条 Mini COB 封装线已全部实现满产，单月产能 10000 平米。目前，公司 COB 产品在 P1.25 以下的点间距显示市场渗透率已经超过 50%，公司产品近期将陆续投放在 P1.56 及 P1.87 显示市场，满足更多市场需求。

投资建议：根据公司业绩预告，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润至 16.68/22.07/26.35 亿元（前值 17.07/21.07/26.33 亿元），对应 PE 分别为 12.8/9.7/8.1 倍，我们看好公司电视 ODM 业务的稳健增长，看好 Mini LED 背光及 COB 显示的渗透率提升、LED 芯片产品结构优化带来的盈利能力增强，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 | 17,718 | 21,907 | 25,312 |
| (+/-%) | 11.7% | -33.3% | 17.9% | 23.6% | 15.5% |
| 净利润(百万元) | 333 | 1146 | 1668 | 2207 | 2635 |
| (+/-%) | -81.1% | 244.1% | 45.6% | 32.3% | 19.4% |
| 每股收益(元) | 0.07 | 0.25 | 0.37 | 0.49 | 0.58 |
| EBIT Margin | 10.5% | 8.9% | 10.1% | 11.3% | 12.0% |
| 净资产收益率 (ROE) | 2.7% | 8.4% | 11.3% | 13.6% | 14.5% |
| 市盈率 (PE) | 64.3 | 18.7 | 12.8 | 9.7 | 8.1 |
| EV/EBITDA | 11.8 | 16.8 | 14.4 | 10.9 | 9.5 |
| 市净率 (PB) | 1.71 | 1.57 | 1.45 | 1.32 | 1.18 |

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

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：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

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

5.05 元

总市值/流通市值

22861/22848 百万元

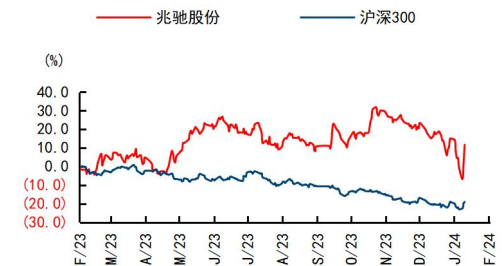
52 周最高价/最低价

6.01/4.05 元

近 3 个月日均成交额

159.07 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

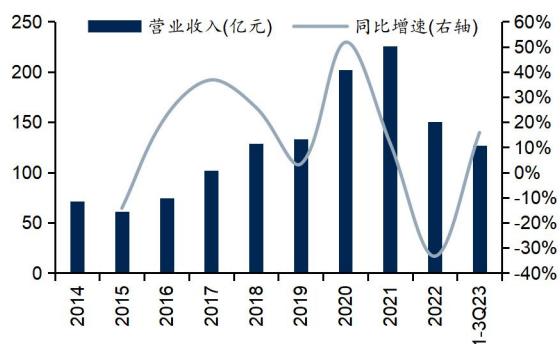
相关研究报告

《兆驰股份 (002429.SZ) - 电视 ODM 出货量快速增长，LED 产业链各板块业绩环比改善》——2023-10-30

《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》——2023-09-04

《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



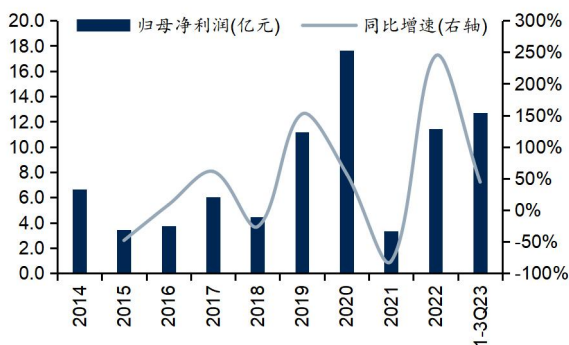
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



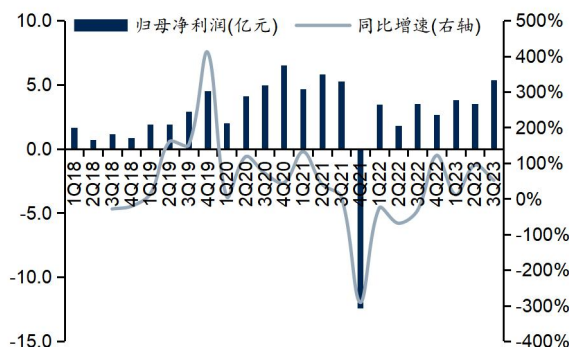
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



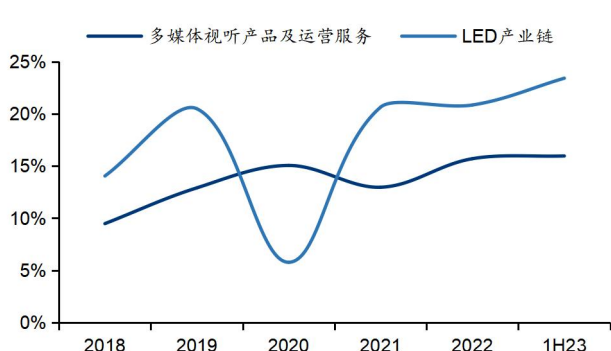
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



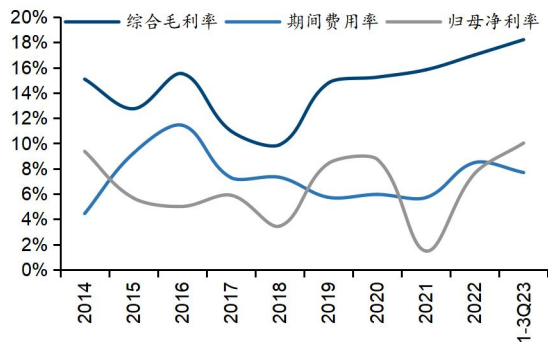
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



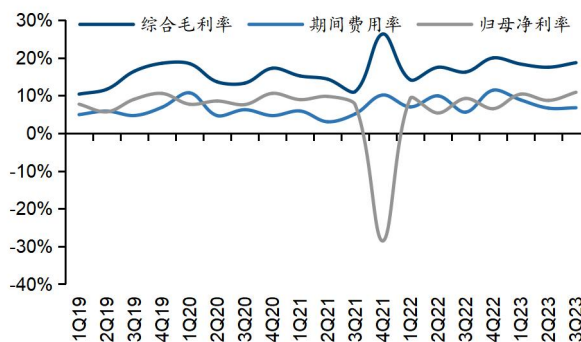
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



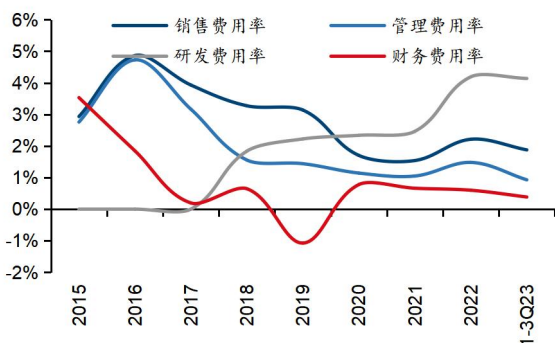
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



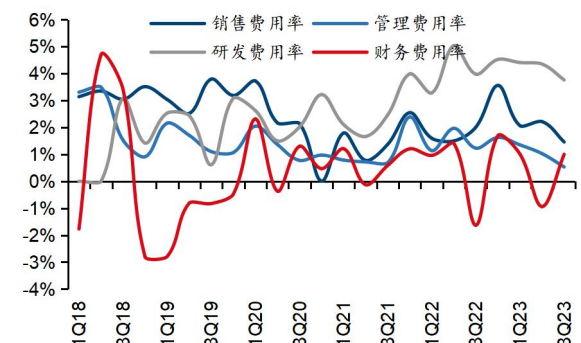
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 现金及现金等价物 | 2333 | 4196 | 4006 | 3789 | 4204 | 营业收入 | 22538 | 15028 | 17718 | 21907 | 25312 |
| 应收款项 | 8857 | 6211 | 6984 | 8766 | 10189 | 营业成本 | 18971 | 12473 | 14570 | 17745 | 20355 |
| 存货净额 | 2504 | 2233 | 2151 | 2681 | 3220 | 营业税金及附加 | 73 | 29 | 58 | 62 | 68 |
| 其他流动资产 | 1964 | 2016 | 3364 | 2838 | 3471 | 销售费用 | 347 | 333 | 341 | 453 | 506 |
| 流动资产合计 | 15657 | 14657 | 16506 | 18074 | 21084 | 管理费用 | 236 | 222 | 215 | 281 | 325 |
| 固定资产 | 6412 | 7527 | 9033 | 10367 | 11523 | 研发费用 | 555 | 630 | 752 | 887 | 1029 |
| 无形资产及其他 | 521 | 505 | 485 | 465 | 445 | 财务费用 | 149 | 90 | 193 | 252 | 281 |
| 其他长期资产 | 3000 | 2917 | 2917 | 2917 | 2917 | 投资收益 | 50 | 2 | 2 | 2 | 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) | (137) | (198) | (265) |
| 资产总计 | 25592 | 25608 | 28941 | 31823 | 35969 | 其他 | (1476) | 250 | 294 | 279 | 270 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 5544 | 4345 | 6174 | 6733 | 7582 | 营业利润 | 560 | 1205 | 1748 | 2311 | 2756 |
| 应付款项 | 4643 | 4301 | 4505 | 5257 | 6405 | 营业外净收支 | (13) | (12) | (10) | (12) | (11) |
| 其他流动负债 | 588 | 643 | 666 | 755 | 944 | 利润总额 | 547 | 1194 | 1738 | 2299 | 2745 |
| 流动负债合计 | 10774 | 9289 | 11345 | 12745 | 14932 | 所得税费用 | 143 | 27 | 39 | 51 | 61 |
| 长期借款及应付债券 | 518 | 1201 | 1201 | 1201 | 1201 | 少数股东损益 | 71 | 21 | 31 | 41 | 49 |
| 其他长期负债 | 1342 | 1225 | 1287 | 1326 | 1321 | 归属于母公司净利润 | 333 | 1146 | 1668 | 2207 | 2635 |
| 长期负债合计 | 1859 | 2426 | 2488 | 2527 | 2522 | 现金流量表 (百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 负债合计 | 12633 | 11715 | 13833 | 15272 | 17454 | 净利润 | 404 | 1167 | 1699 | 2248 | 2684 |
| 少数股东权益 | 471 | 281 | 312 | 353 | 401 | 资产减值准备 | 2099 | 307 | 161 | 219 | 289 |
| 股东权益 | 12488 | 13613 | 14797 | 16199 | 18114 | 折旧摊销 | 537 | 633 | 660 | 891 | 1072 |
| 负债和股东权益总计 | 25592 | 25608 | 28941 | 31823 | 35969 | 公允价值变动损失 | (13) | (25) | (25) | (21) | (24) |
| | | | | | | 财务费用 | 219 | 142 | 193 | 252 | 281 |
| 关键财务与估值指标 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 营运资本变动 | 1712 | 2624 | (1726) | (884) | (1238) |
| 每股收益 | 0.07 | 0.25 | 0.37 | 0.49 | 0.58 | 其它 | (2852) | 93 | (354) | (470) | (570) |
| 每股红利 | 0.05 | 0.04 | 0.11 | 0.18 | 0.16 | 经营活动现金流 | 2105 | 4941 | 608 | 2234 | 2494 |
| 每股净资产 | 2.76 | 3.01 | 3.27 | 3.58 | 4.00 | 资本开支 | (2038) | (1949) | (2145) | (2205) | (2208) |
| ROIC | 12% | 11% | 12% | 15% | 16% | 其它投资现金流 | (365) | (1418) | 1 | 0 | 0 |
| ROE | 3% | 8% | 11% | 14% | 15% | 投资活动现金流 | (2403) | (3367) | (2144) | (2205) | (2208) |
| 毛利率 | 16% | 17% | 18% | 19% | 20% | 权益性融资 | 105 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 10% | 9% | 10% | 11% | 12% | 负债净变化 | 518 | 683 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 13% | 13% | 14% | 15% | 16% | 支付股利、利息 | (213) | (188) | (484) | (806) | (720) |
| 收入增长 | 12% | -33% | 18% | 24% | 16% | 其它融资现金流 | (1747) | (1305) | 1830 | 559 | 849 |
| 净利润增长率 | -81% | 244% | 46% | 32% | 19% | 融资活动现金流 | (1337) | (803) | 1346 | (247) | 129 |
| 资产负债率 | 51% | 47% | 49% | 49% | 50% | 现金净变动 | (1650) | 821 | (190) | (218) | 416 |
| 息率 | 1.0% | 0.9% | 2.3% | 3.8% | 3.4% | 货币资金的期初余额 | 3073 | 1423 | 2244 | 2054 | 1836 |
| P/E | 64.3 | 18.7 | 12.8 | 9.7 | 8.1 | 货币资金的期末余额 | 1423 | 2244 | 2054 | 1836 | 2252 |
| P/B | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 企业自由现金流 | 1950 | 2620 | (1470) | 225 | 587 |
| EV/EBITDA | 11.8 | 16.8 | 14.4 | 10.9 | 9.5 | 权益自由现金流 | 721 | 1999 | 172 | 537 | 1161 |

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。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所提及的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