

兆驰股份（002429）2023年报点评

# 23年营收净利双增，芯片+封装+电视产业链协同共振

2024年04月16日

## 【投资要点】

- ◆ 2024年4月13日，兆驰股份公告2023年年报和2024年一季度业绩预告。2023年公司实现营业收入171.67亿元，同比增长14.23%；实现归母净利润15.88亿元，同比增加38.61%。单四季度来看，公司实现营收44.80亿元，同比增长9.91%，环比下降9.53%；实现归母净利润3.17亿元，同比增长19.40%，环比下降41.11%。公司在2024年第一季度预计实现归母净利润4.00-4.30亿元，同比增长4.44%-12.27%，预计实现扣非归母净利润3.93-4.23亿元，同比增长17.46%-26.43%。
- ◆ 分产品来看，（1）全年电视出货量同比大幅增长，因此**多媒体视听产品及运营服务**取得收入126.93亿元，同比增长12.58%，毛利率为16.34%，同比增长0.63pct；（2）**LED业务**实现收入45.04亿元，同比增长约19.13%，毛利率为25.81%，同比提高4.95pcts。
- ◆ **电视代工经营稳健，大尺寸和Mini LED驱动单价提高**。2023年公司电视海外拓张成果显著，根据洛图科技数据，全年出货量为1050万台，在电视ODM工厂中排名第三，同比增长24.7%。24Q1公司电视出货量为212万台，同比下降15.5%，Q1出货量受海外订单确认节奏和节日休假等因素影响。后续季度受赛事拉动和北美渠道拓展，我们看好电视出货量增长。公司结合Mini LED供应链优势，向国内外客户供货Mini LED电视，以及国内电视零售市场电视平均尺寸提升，都有助于提升电视单价和公司利润。
- ◆ **Mini LED芯片降本显著，COB封装意图弯道超车**。公司LED芯片实现满产满销，氮化镓芯片产能105万片（4寸片），砷化镓芯片产能5万片（4寸片），同时通过Mini RGB芯片微缩技术推动芯片降本，过去四年以年均33%的降幅实现了80%总降幅。COB技术日渐成熟，在P1.2以下间距市场，COB封装价格向SMD靠拢，渗透率超过50%。公司目前COB月产能已达16000平方米（以P1.25点间距产品测算），在COB显示市场中占有绝对的市场份额。在未来COB与SMD和MiP封装技术路径的竞争中，随着COB方案市场渗透率提升，公司对其他LED封装企业的份额提出挑战。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

## 东方财富证券研究所

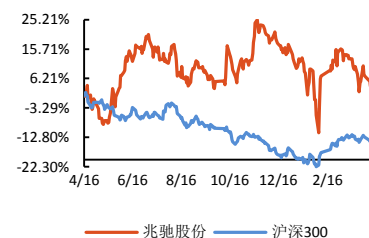
证券分析师：邹杰

证书编号：S1160523010001

联系人：袁泽生

电话：021-23586475

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	22589.43
流通市值（百万元）	22576.42
52周最高/最低（元）	6.01/4.07
52周最高/最低（PE）	21.92/12.43
52周最高/最低（PB）	1.98/1.29
52周涨幅（%）	3.55
52周换手率（%）	148.40

## 相关研究

## 【投资建议】

- ◆ 23 年公司营收利润双双实现增长。一方面，电视 ODM 在海外渠道拓展取得成果，24 年受体育赛事和电视技术进步和大尺寸趋势拉动，有量价齐升机会；另一方面，Mini RGB 降本推动实现商业化，COB 封装市场渗透率提高帮助公司提升市场份额。因此，我们对公司进行盈利预测，预计 2024/2025/2026 年的营业收入为 207.89/226.57/246.91 亿元，归母净利润分别为 20.86/24.12/27.85 亿元，EPS 分别为 0.46/0.53/0.62 元，对应 PE 分别为 11/10/8 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17167.02	20788.89	22656.78	24691.25
增长率（%）	14.23%	21.10%	8.99%	8.98%
EBITDA（百万元）	2510.19	3473.69	3998.35	4512.32
归属母公司净利润（百万元）	1588.42	2086.24	2411.66	2785.05
增长率（%）	38.61%	31.34%	15.60%	15.48%
EPS（元/股）	0.35	0.46	0.53	0.62
市盈率（P/E）	15.94	11.07	9.57	8.29
市净率（P/B）	1.71	1.42	1.29	1.16
EV/EBITDA	9.88	6.39	5.31	4.31

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ TV 下游需求不及预期的风险；
- ◆ Mini LED 及相关技术被替代的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；
- ◆ 汇率风险。

## 资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>15484.03</b>	<b>17722.46</b>	<b>19827.96</b>	<b>22915.45</b>
货币资金	4091.88	4746.11	5885.48	7910.80
应收及预付	4987.92	6092.11	6611.49	7179.81
存货	2678.35	2703.62	2792.98	2902.47
其他流动资产	3725.87	4180.62	4538.01	4922.37
<b>非流动资产</b>	<b>11239.52</b>	<b>11812.72</b>	<b>12205.99</b>	<b>11970.08</b>
长期股权投资	2.32	2.32	2.32	2.32
固定资产	7229.46	7947.53	8437.84	8266.97
在建工程	845.03	700.17	603.11	538.09
无形资产	418.97	368.97	318.97	268.97
其他长期资产	2743.74	2793.74	2843.74	2893.74
<b>资产总计</b>	<b>26723.55</b>	<b>29535.18</b>	<b>32033.95</b>	<b>34885.53</b>
<b>流动负债</b>	<b>7689.38</b>	<b>8601.90</b>	<b>8972.42</b>	<b>9390.82</b>
短期借款	1079.69	879.69	679.69	479.69
应付及预收	4942.51	5897.47	6392.16	6928.44
其他流动负债	1667.17	1824.74	1900.57	1982.68
<b>非流动负债</b>	<b>3807.19</b>	<b>4209.19</b>	<b>4611.19</b>	<b>5013.19</b>
长期借款	1610.86	2010.86	2410.86	2810.86
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2196.33	2198.33	2200.33	2202.33
<b>负债合计</b>	<b>11496.57</b>	<b>12811.09</b>	<b>13583.61</b>	<b>14404.00</b>
实收资本	4526.94	4526.94	4526.94	4526.94
资本公积	910.36	910.36	910.36	910.36
留存收益	9573.71	11006.30	12657.96	14603.01
归属母公司股东权	14801.66	16234.25	17885.91	19830.96
少数股东权益	425.32	489.84	564.43	650.57
<b>负债和股东权益</b>	<b>26723.55</b>	<b>29535.18</b>	<b>32033.95</b>	<b>34885.53</b>

## 利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>17167.02</b>	<b>20788.89</b>	<b>22656.78</b>	<b>24691.25</b>
营业成本	13934.78	17121.69	18557.88	20114.84
税金及附加	49.72	62.37	67.97	74.07
销售费用	369.93	415.78	453.14	493.82
管理费用	218.55	228.68	249.22	271.60
研发费用	703.64	831.56	883.61	938.27
财务费用	64.29	36.12	33.18	19.09
资产减值损失	-291.72	-150.00	-150.00	-150.00
公允价值变动收益	6.07	5.00	5.00	5.00
投资净收益	3.58	4.16	4.53	4.94
资产处置收益	-1.57	2.08	2.27	2.47
其他收益	242.84	311.83	339.85	370.37
<b>营业利润</b>	<b>1714.45</b>	<b>2235.77</b>	<b>2583.43</b>	<b>2982.33</b>
营业外收入	2.58	3.00	3.00	3.00
营业外支出	7.21	10.00	10.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>1709.81</b>	<b>2228.77</b>	<b>2576.43</b>	<b>2975.33</b>
所得税	60.41	78.01	90.17	104.14
<b>净利润</b>	<b>1649.41</b>	<b>2150.77</b>	<b>2486.25</b>	<b>2871.19</b>
少数股东损益	60.98	64.52	74.59	86.14
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1588.42</b>	<b>2086.24</b>	<b>2411.66</b>	<b>2785.05</b>
EBITDA	2510.19	3473.69	3998.35	4512.32

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2350.55</b>	<b>3118.88</b>	<b>3721.92</b>	<b>4199.36</b>
净利润	1649.41	2150.77	2486.25	2871.19
折旧摊销	708.48	1208.79	1388.74	1517.90
营运资金变动	-577.37	-546.68	-470.62	-518.77
其它	570.03	306.00	317.55	329.05
<b>投资活动现金流</b>	<b>173.44</b>	<b>-1882.76</b>	<b>-1882.20</b>	<b>-1381.59</b>
资本支出	-772.43	-1731.92	-1731.73	-1231.53
投资变动	-110.22	-140.00	-140.00	-140.00
其他	1056.09	-10.84	-10.47	-10.06
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1632.00</b>	<b>-588.23</b>	<b>-700.34</b>	<b>-792.45</b>
银行借款	2598.57	200.00	200.00	200.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	65.33	0.00	0.00	0.00
其他	-4295.89	-788.23	-900.34	-992.45
<b>现金净增加额</b>	<b>898.34</b>	<b>654.23</b>	<b>1139.37</b>	<b>2025.32</b>
期初现金余额	2244.05	3142.39	3796.62	4935.99
期末现金余额	3142.39	3796.62	4935.99	6961.30

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	14.23%	21.10%	8.99%	8.98%
营业利润增长	42.22%	30.41%	15.55%	15.44%
归属母公司净利润增长	38.61%	31.34%	15.60%	15.48%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	18.83%	17.64%	18.09%	18.53%
净利率	9.61%	10.35%	10.97%	11.63%
ROE	10.73%	12.85%	13.48%	14.04%
ROIC	9.21%	10.63%	11.19%	11.68%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	43.02%	43.38%	42.40%	41.29%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.01	2.06	2.21	2.44
速动比率	1.58	1.67	1.83	2.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.74	0.74	0.74
应收账款周转率	3.93	4.07	3.90	3.92
存货周转率	5.67	6.36	6.75	7.06
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.35	0.46	0.53	0.62
每股经营现金流	0.52	0.69	0.82	0.93
每股净资产	3.27	3.59	3.95	4.38
<b>估值比率</b>				
P/E	15.94	11.07	9.57	8.29
P/B	1.71	1.42	1.29	1.16
EV/EBITDA	9.88	6.39	5.31	4.31

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

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。

**投资建议的评级标准：**

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。