

业绩符合预期，LED 产业链拓展超预期助推公司成长

业绩简评

4月25日，公司披露一季报。24Q1公司实现营业收入41.06亿元，同比增加11.14%，实现归母净利润4.15亿元，同比增加8.25%，扣非归母净利润为4.08亿元，同比增加21.95%。2023年公司实现营业收入171.67亿元，同比增加14.23%，实现归母净利润15.88亿元，同比增加38.61%。单Q4，公司实现营业收入44.80亿元，同比增加9.91%，环比下滑9.53%，实现归母净利润3.17亿元，同比增加19.40%，环比下滑41.11%，毛利率20.58%，同比增长0.61pct，环比增长1.87pct。

经营分析

芯片端产品结构优化，COB成本优势明显，MiniLED加速渗透。公司LED产业链一体化布局，24Q1合并归母净利润口径中，LED贡献占比首次单季度超过50%。分环节来看，(1)芯片端垂直一体化+产品结构优化带动收入规模和盈利能力提升。公司具备设备后劲优势，目前Mini RGB芯片单月出货量10000KK组，市占率超过50%；产品结构调整，在保证传统照明领域市场地位之余向高端照明、显示领域拓展，带动盈利提升。(2)封装端，Mini LED电视背光模组新增订单已逐步出货，协同芯片助力ODM业务开拓Mini LED电视份额。(3)应用端COB快速实现降本带动MiniLED渗透，24Q1公司COB直显实现收入2.95亿，同比大幅增长。截止4月，公司COB月产出为16000平米（以P1.25点间距测算），同比增长400%+；通过规模化优势叠加公司一体化良率提升，P1.25等间距单平价格有明显市场竞争力，主力点间距价格同比下降一半至2/3。

全球电视ODM龙头，拓客户&提份额保证业务稳步发展。公司深耕视听通讯类业务，丰富产品品类，开拓海外市场。根据洛图科技，24Q1公司出货212万台，同比下降15.5%，排名专业代工厂第三。基于优质的客户资源和强大的生产制造能力，公司电视ODM业务市场份额有望进一步提升。

盈利预测与估值

预计2024-2026年归母净利润21.59、26.61、30.52亿元，同比+35.92%、+23.24%、+14.71%，公司现价对应PE估值为12、9、8倍，维持“买入”评级。

风险提示

ODM需求不及预期、Mini LED渗透不及预期、LED产能爬坡不及预期、行业竞争加剧、大股东质押减持、汇率波动的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

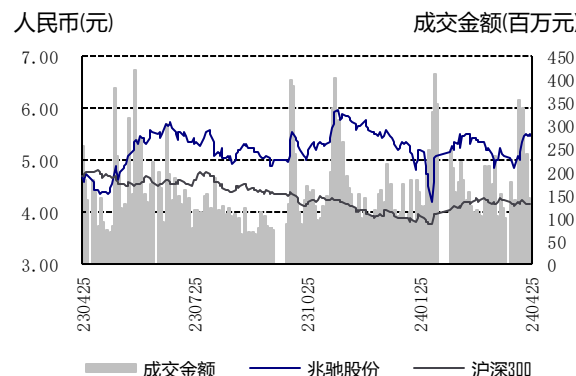
联系人：丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.46元

相关报告：

1.《兆驰股份公司深度研究：LED全产业链放量在即，双轮协同带...》，2023.11.16



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,028	17,167	22,213	24,969	27,086
营业收入增长率	-33.32%	14.23%	29.39%	12.40%	8.48%
归母净利润(百万元)	1,146	1,588	2,159	2,661	3,052
归母净利润增长率	244.13	38.61%	35.92%	23.24%	14.71%
摊薄每股收益(元)	0.253	0.351	0.477	0.588	0.674
每股经营性现金流净额	1.09	0.52	0.47	0.77	1.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.42%	10.73%	13.06%	14.26%	14.47%
P/E	21.57	15.56	11.45	9.29	8.10
P/B	1.82	1.67	1.50	1.32	1.17

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	22,538	15,028	17,167	22,213	24,969	27,086	货币资金	2,333	4,196	4,092	5,928	6,904	7,120
增长率		-33.3%	14.2%	29.4%	12.4%	8.5%	应收款项	9,070	6,589	7,859	9,742	10,608	10,395
主营业务成本	-18,971	-12,473	-13,935	-18,002	-20,175	-21,805	存货	2,504	2,233	2,678	3,046	3,151	3,121
%销售收入	84.2%	83.0%	81.2%	81.0%	80.8%	80.5%	其他流动资产	1,751	1,639	855	1,003	1,030	1,047
毛利	3,567	2,556	3,232	4,211	4,794	5,280	流动资产	15,657	14,657	15,484	19,718	21,692	21,683
%销售收入	15.8%	17.0%	18.8%	19.0%	19.2%	19.5%	%总资产	61.2%	57.2%	57.9%	61.9%	64.1%	64.0%
营业税金及附加	-73	-29	-50	-64	-72	-79	长期投资	1,917	1,993	1,914	1,914	1,914	1,914
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	6,412	7,527	8,074	8,617	8,685	8,717
销售费用	-347	-333	-370	-489	-549	-596	%总资产	25.1%	29.4%	30.2%	27.0%	25.6%	25.7%
%销售收入	1.5%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	无形资产	1,162	1,016	1,027	1,062	1,056	1,050
管理费用	-236	-222	-219	-289	-325	-352	非流动资产	9,935	10,951	11,240	12,160	12,172	12,197
%销售收入	1.0%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	%总资产	38.8%	42.8%	42.1%	38.1%	35.9%	36.0%
研发费用	-555	-630	-704	-911	-1,024	-1,111	资产总计	25,592	25,608	26,724	31,878	33,864	33,880
%销售收入	2.5%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	短期借款	5,544	4,345	2,025	5,061	4,095	1,000
息税前利润 (EBIT)	2,356	1,342	1,890	2,459	2,824	3,143	应付款项	4,929	4,627	5,319	6,452	7,231	7,815
%销售收入	10.5%	8.9%	11.0%	11.1%	11.3%	11.6%	其他流动负债	302	318	345	501	494	518
财务费用	-149	-90	-64	-85	-86	-13	流动负债	10,774	9,289	7,689	12,014	11,820	9,334
%销售收入	0.7%	0.6%	0.4%	0.4%	0.3%	0.0%	长期贷款	518	1,201	1,611	1,611	1,611	1,611
资产减值损失	-2,099	-307	-363	-160	-6	2	其他长期负债	1,342	1,225	2,196	1,186	1,154	1,153
公允价值变动收益	13	25	6	0	0	0	负债	12,633	11,715	11,497	14,810	14,585	12,098
投资收益	50	2	4	2	2	2	普通股股东权益	12,488	13,613	14,802	16,529	18,657	21,099
%税前利润	9.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	4,527	4,527	4,527	4,527	4,527	4,527
营业利润	560	1,205	1,714	2,446	2,954	3,354	未分配利润	6,602	7,618	8,771	10,498	12,627	15,068
营业利润率	2.5%	8.0%	10.0%	11.0%	11.8%	12.4%	少数股东权益	471	281	425	539	621	684
营业外收支	-13	-12	-5	-2	-5	-5	负债股东权益合计	25,592	25,608	26,724	31,878	33,864	33,880
税前利润	547	1,194	1,710	2,444	2,949	3,349	比率分析						
利润率	2.4%	7.9%	10.0%	11.0%	11.8%	12.4%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-143	-27	-60	-171	-206	-234	每股指标						
所得税率	26.1%	2.2%	3.5%	7.0%	7.0%	7.0%	每股收益	0.074	0.253	0.351	0.477	0.588	0.674
净利润	404	1,167	1,649	2,273	2,743	3,114	每股净资产	2.759	3.007	3.270	3.651	4.121	4.661
少数股东损益	71	21	61	114	82	62	每股经营现金净流	0.465	1.092	0.519	0.473	0.774	1.088
归属于母公司的净利润	333	1,146	1,588	2,159	2,661	3,052	每股股利	0.000	0.000	0.080	0.095	0.118	0.135
净利率	1.5%	7.6%	9.3%	9.7%	10.7%	11.3%	回报率						
							净资产收益率	2.67%	8.42%	10.73%	13.06%	14.26%	14.47%
							总资产收益率	1.30%	4.47%	5.94%	6.77%	7.86%	9.01%
							投入资本收益率	8.96%	6.65%	9.50%	9.50%	10.39%	11.84%
							增长率						
							主营业务收入增长率	11.65%	-33.32%	14.23%	29.39%	12.40%	8.48%
							EBIT增长率	21.55%	-43.05%	40.90%	30.06%	14.85%	11.32%
							净利润增长率	-81.12%	244.13%	38.61%	35.92%	23.24%	14.71%
							总资产增长率	-3.62%	0.06%	4.36%	19.29%	6.23%	0.05%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	87.3	115.7	92.9	100.0	95.0	90.0
							存货周转天数	46.9	69.3	64.3	65.0	60.0	55.0
							应付账款周转天数	78.2	93.4	80.8	78.0	78.0	78.0
							固定资产周转天数	84.5	140.5	153.7	117.8	100.0	87.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	21.98%	3.00%	-4.33%	3.16%	-7.27%	-21.64%
							EBIT利息保障倍数	15.8	14.9	29.4	29.0	32.9	238.7
							资产负债率	49.36%	45.75%	43.02%	46.46%	43.07%	35.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	7	12	29
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.13	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-16	买入	5.61	7.48~7.48

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806