

2024年04月29日

# 兆驰股份 (002429.SZ)

## 公司快报

### LED全产业链转向高附加值，加码数字文娱/光通信器件赛道

家电 | 黑色家电III

投资评级

**买入-A(维持)**

股价(2024-04-29)

5.49元

#### 交易数据

总市值(百万元)	24,852.90
流通市值(百万元)	24,838.59
总股本(百万股)	4,526.94
流通股本(百万股)	4,524.33
12个月价格区间	5.82/4.47

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.1	-3.12	25.87
绝对收益	10.02	5.58	15.82

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

#### 相关报告

兆驰股份: LED全产业链布局, COB直显将为重要业绩增长点-华金证券—电子—公司快报—兆驰股份 2023.12.14

#### 投资要点

#### ◆ 持续深化垂直产业链协同优势, 全产业链各环节向高附加值转型。(1) LED芯片:

①产能: 氮化镓芯片扩产项目在2023年4月开始放量, 于6月底已经实现产量100万片(4寸片), 后续通过提升生产效率, 截止2023年12月底, 氮化镓产量为105万片(4寸片), 公司氮化镓芯片产能居行业第二, 产销量居全行业第一; 报告期内, 砷化镓芯片产量为5万片(4寸片)。LED芯片的扩产为公司提升Mini RGB、Mini BLU、高端照明等高附加值市场份额提供源动力。②产量: 2023年期间, 公司量产Mini RGB芯片尺寸主要为04\*08mil(100\*200 $\mu$ m)、03\*07mil(88\*175 $\mu$ m)、03\*06mil(70\*160 $\mu$ m)、02\*06mil(50\*150 $\mu$ m), 量产的芯片尺寸最终将到02\*04mil(50\*100 $\mu$ m), 根据兆驰股份2023年年报披露公司Mini RGB芯片单月出货量为10000KK组。③产品: LED市场需求企稳复苏, 下游订单充足, 在保证公司满产满销的前提下, 2023H2公司提升应用在普通照明市场LED芯片产品价格, 并基于产能释放提升高附加值产品占比, 如Mini RGB芯片、背光领域芯片、高毛利照明的产品结构占比。2023年内兆驰半导体成功进入三星供应链体系。

(2)LED封装: Mini LED背光产品布局完整, 主要有Mini COB、Mini POB、MPOB、Mini Lens等技术路径。目前覆盖电视、MNT产品, 后续依托公司在Mini LED的技术实力, 开拓车载显示市场。其中, Mini LED电视背光模组客户覆盖国内外头部电视品牌客户。(3)应用: ①COB显示应用: 2023年公司COB显示应用实现营收5.41亿元, 净利润0.35亿元, 24Q1实现营收2.95亿, 同比大幅增长; 在产线产量方面, 截止2024年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%以上; 公司产品已覆盖P0.625-P2.5, 从现有出货量来看, 实际出货以P1.25及P0.9为主, 自2024年初, 公司新投放适用于P1.5-P2.5的COB模组, P1.5-P2.5显示产品渗透率逐步提升; ②)Mini LED电视背光应用: 公司成功开拓了国内外主要客户, Mini LED电视背光模组新增订单已逐步出货, 并与芯片业务协同, 助力电视ODM完成Mini LED电视份额开拓。

#### ◆ 定位数字文娱创作与分发平台, 小程序内容分发为风行在线主要业绩板块。2023

年风行在线实现营业收入6.75亿元, 净利润0.94亿元, 风行在线定位为数字文娱创作与分发平台, 目前有视听平台及终端业务、小程序内容分发、短剧制作发行三大业务板块。2023年期间, 在原有传统视听业务保持稳定的基础上, 小程序内容分发业务迅猛增长, 成为风行在线主要的业绩贡献板块, 小程序业务目前拥有2亿多月度活跃用户, 18万合作推广达人, 同时推广运营70多个小程序, 在抖音官方小程序榜单排名第一。此外, 风行在线依托视听许可证资质及内容平台优势, 结合小程序达人、自有视听平台、终端厂商内容分发等资源, 试水短剧制作发行, 目前已整合积累了数百部短剧资源。同时, 公司利用AI技术在影视剧、短剧的创作与推广上进行垂直应用的持续开发和创新的, 旗下产品橙星推已面向达人用户推出多款AI创作工具, 是将AI与产业应用进行高效结合并实现商业化的较早的成功



实践者。

- ◆ **收购兆驰瑞谷，完成光通信领域器件与模块垂直整合。**2023 年，公司凭借在接入网与通信应用领域的深厚积累以及集团产业链的协同优势，成功收购了广东瑞谷以及光模块团队，完成光通信领域器件与模块的垂直整合。收购兆驰瑞谷后，公司将拥有更加完善的光通信产业链，形成新的垂直/交叉的产业布局。这一布局不仅优化了公司的产业结构，还提高了整体运营效率，为公司的未来发展注入了强大动力。同时，兆驰瑞谷在通讯接入网光通信器件领域覆盖行业内头部客户，市场份额居行业前列。根据公司规划，未来，兆驰瑞谷将积极抢占市场，力争两年内成为行业第一，进一步巩固和提升公司在光通信领域地位。
- ◆ **投资建议：**鉴于当前半导体下游复苏进程，我们调整对公司原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入为 206.73（前值为 211.78）/236.33（前值为 242.10）/253.39（新增）亿元，增速分别为 20.4%/14.3%/7.2%；归母净利润为 20.68（前值为 21.89）/24.85（前值为 26.92）/27.76（新增）亿元，增速分别为 30.2%/20.2%/11.7%；对应 PE 分别为 12.0/10.0/9.0 倍。考虑到兆驰股份优秀供应链管理能力和全产业链布局为风行互联网电视和兆驰照明坚实后盾，叠加公司 LED 垂直产业链深度绑定，可有效增强行业周期低位韧性，并在行业复苏回暖后有更大弹性成长空间，维持买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**公司扩张及整合带来的管理风险；市场竞争加剧的风险；汇率波动引发的风险；LED 显示技术发展引发的风险；下游需求不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,028	17,167	20,673	23,633	25,339
YoY(%)	-33.3	14.2	20.4	14.3	7.2
归母净利润(百万元)	1,146	1,588	2,068	2,485	2,776
YoY(%)	244.1	38.6	30.2	20.2	11.7
毛利率(%)	17.0	18.8	19.2	19.7	20.0
EPS(摊薄/元)	0.25	0.35	0.46	0.55	0.61
ROE(%)	8.4	10.8	12.6	13.0	12.8
P/E(倍)	21.7	15.6	12.0	10.0	9.0
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
净利率(%)	7.6	9.3	10.0	10.5	11.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	14657	15484	17799	19995	22659	<b>营业收入</b>	15028	17167	20673	23633	25339
现金	4196	4092	4461	6718	8248	营业成本	12473	13935	16695	18987	20265
应收票据及应收账款	4469	4893	8651	6464	9412	营业税金及附加	29	50	55	62	68
预付账款	82	94	185	117	199	营业费用	333	370	420	496	532
存货	2233	2678	2992	3654	3375	管理费用	222	219	265	314	335
其他流动资产	3676	3726	1511	3042	1424	研发费用	630	704	745	837	898
<b>非流动资产</b>	10951	11240	12154	12632	12583	财务费用	90	64	-6	-25	-96
长期投资	2	2	3	3	4	资产减值损失	-307	-363	-432	-496	-531
固定资产	5785	7229	7959	8538	8681	公允价值变动收益	25	6	14	13	12
无形资产	505	419	381	310	195	投资净收益	2	4	11	7	8
其他非流动资产	4660	3589	3811	3781	3703	<b>营业利润</b>	1205	1714	2355	2738	3080
<b>资产总计</b>	25608	26724	29953	32626	35241	营业外收入	3	3	3	3	3
<b>流动负债</b>	9289	7689	9472	9901	10028	营业外支出	14	7	11	10	10
短期借款	3439	1080	2257	2062	1963	<b>利润总额</b>	1194	1710	2346	2730	3073
应付票据及应付账款	4301	4943	6083	6642	6850	所得税	27	60	161	136	165
其他流动负债	1549	1667	1131	1197	1215	<b>税后利润</b>	1167	1649	2185	2594	2908
<b>非流动负债</b>	2426	3807	3069	2833	2528	少数股东损益	21	61	118	110	132
长期借款	1201	1611	1339	1032	685	<b>归属母公司净利润</b>	1146	1588	2068	2485	2776
其他非流动负债	1225	2196	1730	1801	1843	EBITDA	1998	2463	2954	3396	3707
<b>负债合计</b>	11715	11497	12541	12735	12557	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	281	425	543	653	784	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	4527	4527	4527	4527	4527	<b>成长能力</b>					
资本公积	910	910	910	910	910	营业收入(%)	-33.3	14.2	20.4	14.3	7.2
留存收益	8329	9574	11540	13875	16540	营业利润(%)	115.2	42.2	37.4	16.3	12.5
归属母公司股东权益	13613	14802	16869	19239	21901	归属于母公司净利润(%)	244.1	38.6	30.2	20.2	11.7
<b>负债和股东权益</b>	25608	26724	29953	32626	35241	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	17.0	18.8	19.2	19.7	20.0
						净利率(%)	7.6	9.3	10.0	10.5	11.0
						ROE(%)	8.4	10.8	12.6	13.0	12.8
						ROIC(%)	6.6	8.4	9.9	10.8	10.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	45.7	43.0	41.9	39.0	35.6
						流动比率	1.6	2.0	1.9	2.0	2.3
						速动比率	1.2	1.5	1.4	1.5	1.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
						应收账款周转率	2.3	3.7	3.1	3.1	3.2
						应付账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	21.7	15.6	12.0	10.0	9.0
						P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
						EV/EBITDA	13.3	10.7	8.7	6.8	5.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)