

兆驰股份 (002429.SZ)

LED 产业链盈利能力提升, 1H24 净利润贡献占比超 50%

优于大市

核心观点

1H24 归母净利润同比增长 24%, LED 产业链利润贡献占比提升。公司发布 2024 半年报, 1H24 营收 95.20 亿元 (YoY +23.07%), 归母净利润 9.11 亿元 (YoY +24.04%), 扣非后归母净利润 8.59 亿元 (YoY +36.91%)。分业务看, 多媒体视听产品及运营服务营收 69.36 亿元 (YoY +20.87%), 占总营收 72.86%, LED 产业链营收 25.84 亿元 (YoY +29.39%), 占总营收的 27.14%。1H24 公司电视、显示器等智慧显示终端出货量超过 540 万台, 在传统业务智慧显示终端稳定增长的基础上, LED 产业链净利润贡献占比超 50%。

公司 Mini RGB 芯片出货量行业领先, 优化产品结构提升利润率。在 LED 芯片产品方面, 目前子公司兆驰半导体 Mini RGB 芯片出货量达到行业领先水平, 单月出货 12000kk 组, 市占率超过 50%。公司持续优化产品结构, 提升高端照明、Mini LED 背光、Mini RGB 显示等高毛利、高附加值产品占比, 带动利润率提升。1H24 公司 LED 产业链毛利率同比提升 8.09% 至 31.52%。

1H24 公司 Mini LED 电视背光模组新增订单陆续交付。在 LED 封装方面, 公司位于 Mini LED 背光行业 TOP 3, 拥有 Mini COB、Mini POB、MPOB、Mini Lens 等多种技术路径的 Mini LED 背光产品, 主要应用于电视和 MNT 产品, 后续公司将依靠 Mini LED 技术优势拓展车载背光市场。2024 上半年, 公司成功开拓国内外众多头部电视品牌客户, Mini LED 电视背光模组的新增订单开始陆续交付。

COB 渗透率提升及公司产线扩产推动 COB 显示营收快速增长。1H24 公司 COB 显示应用营收 4.32 亿元, 净利润 0.77 亿元, COB 显示营收显著增长得益于 Mini RGB 芯片与 Mini COB 显示模组的深度协同, 不仅推动了 Mini RGB 芯片微缩进程加速, 同时使得 Mini COB 在 P1.5 以上点间距市场的渗透率大幅提升。子公司兆驰晶显出货量在 COB 行业占据 50% 以上份额。在产能方面, 公司在 16000 平米/月 (以 P1.25 点间距测算) 基础上新增产线已陆续进场, 为公司推动 COB 渗透率提供保障。COB 在 LED 显示屏市场的渗透率提升以及产能扩产推动公司显示模组业绩增长。

投资建议: 我们维持公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营收同比增长 26.3%/20.8%/7.8% 至 216.82/261.99/282.41 亿元, 归母净利润同比增长 38.4%/22.4%/8.9% 至 21.99/26.90/29.30 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 10.2/8.3/7.6 倍, 维持“优于大市”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。

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: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

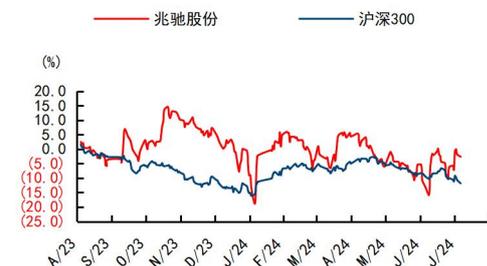
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.95 元
总市值/流通市值	22408/22395 百万元
52 周最高价/最低价	6.01/4.07 元
近 3 个月日均成交额	150.61 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) - 公司盈利能力增强, COB 显示持续扩产推动业绩增长》——2024-04-19
- 《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》——2024-02-08
- 《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

盈利预测和财务指标

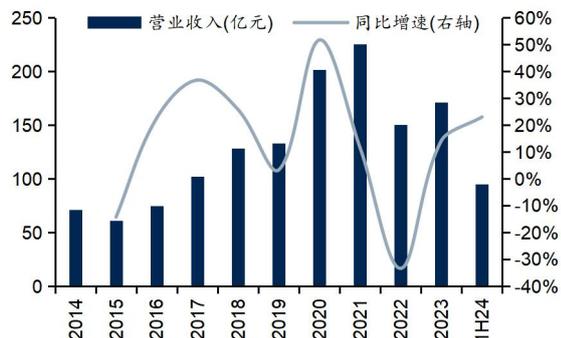
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,028	17,167	21,682	26,199	28,241
(+/-%)	-33.3%	14.2%	26.3%	20.8%	7.8%
净利润(百万元)	1146	1588	2199	2690	2930
(+/-%)	244.1%	38.6%	38.4%	22.4%	8.9%
每股收益(元)	0.25	0.35	0.49	0.59	0.65
EBIT Margin	8.9%	11.0%	11.4%	12.1%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	8.4%	10.7%	13.6%	14.8%	14.5%
市盈率 (PE)	19.6	14.1	10.2	8.3	7.6
EV/EBITDA	17.3	13.1	11.5	9.6	9.0
市净率 (PB)	1.65	1.51	1.38	1.24	1.11

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图1: 公司营业收入及同比增速



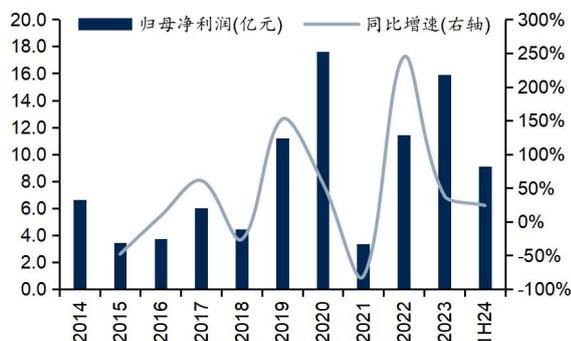
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



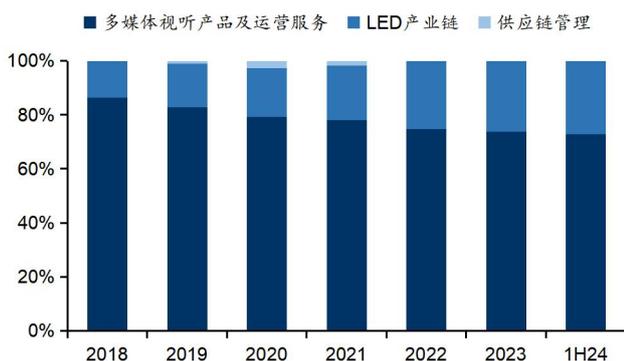
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



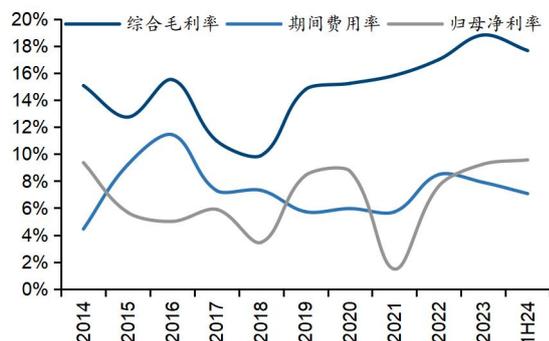
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



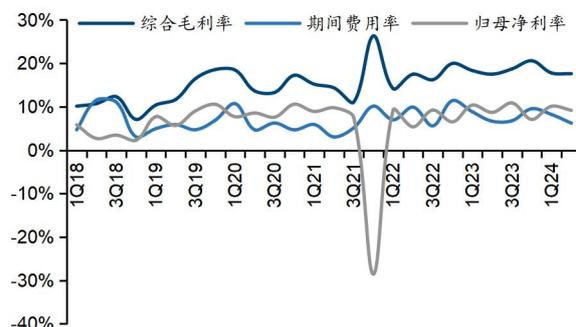
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



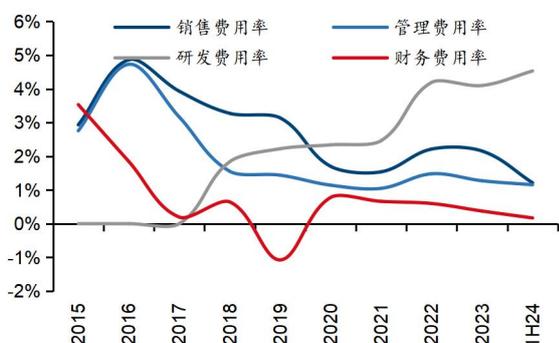
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



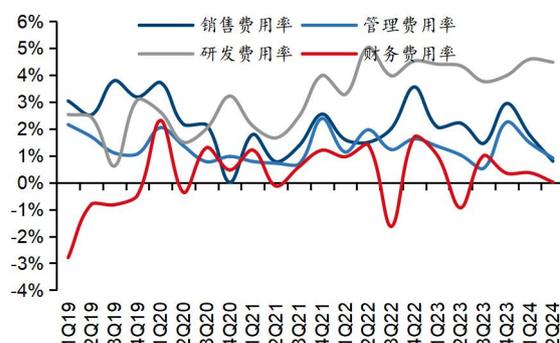
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4196	4092	4643	4884	5978	营业收入	15028	17167	21682	26199	28241
应收款项	6211	7474	8974	11026	11956	营业成本	12473	13935	17494	20998	22602
存货净额	2233	2678	2938	3789	4071	营业税金及附加	29	50	59	66	76
其他流动资产	2016	1240	1514	1910	1977	销售费用	333	370	474	568	615
流动资产合计	14657	15484	18069	21609	23982	管理费用	222	219	294	349	391
固定资产	7527	8074	9151	9942	10432	研发费用	630	704	899	1058	1132
无形资产及其他	505	419	402	385	369	财务费用	90	64	88	104	79
其他长期资产	2917	2744	2744	2744	2744	投资收益	2	4	5	5	6
长期股权投资	2	2	2	3	3	资产减值及公允价值变动	(298)	(286)	(247)	(362)	(376)
资产总计	25608	26724	30368	34682	37529	其他	250	170	241	206	185
短期借款及交易性金融负债	4345	2025	3211	3202	2820	营业利润	1205	1714	2376	2905	3161
应付款项	4301	4943	5513	7130	7602	营业外净收支	(12)	(5)	(10)	(9)	(8)
其他流动负债	643	722	791	1048	1110	利润总额	1194	1710	2367	2896	3154
流动负债合计	9289	7689	9516	11380	11532	所得税费用	27	60	84	102	111
长期借款及应付债券	1201	1611	1611	1611	1611	少数股东损益	21	61	84	103	112
其他长期负债	1225	2196	2539	2938	3510	归属于母公司净利润	1146	1588	2199	2690	2930
长期负债合计	2426	3807	4150	4549	5121	现金流量表 (百万元)					
负债合计	11715	11497	13666	15929	16652	净利润	1167	1649	2283	2794	3042
少数股东权益	281	425	510	613	725	资产减值准备	307	363	261	377	388
股东权益	13613	14802	16193	18140	20151	折旧摊销	633	689	670	815	929
负债和股东权益总计	25608	26724	30368	34682	37529	公允价值变动损失	(25)	(6)	(15)	(15)	(12)
关键财务与估值指标						财务费用	142	162	88	104	79
每股收益	0.25	0.35	0.49	0.59	0.65	营运资本变动	2624	307	(1035)	(1010)	(163)
每股红利	0.04	0.10	0.18	0.16	0.20	其它	93	(813)	(349)	(481)	(467)
每股净资产	3.01	3.27	3.58	4.01	4.45	经营活动现金流	4941	2351	1903	2583	3796
ROIC	11%	14%	16%	19%	19%	资本开支	(1949)	(782)	(1729)	(1590)	(1402)
ROE	8%	11%	14%	15%	15%	其它投资现金流	(1418)	955	0	(0)	(0)
毛利率	17%	19%	19%	20%	20%	投资活动现金流	(3367)	173	(1729)	(1590)	(1403)
EBIT Margin	9%	11%	11%	12%	12%	权益性融资	7	65	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	14%	15%	15%	负债净变化	683	410	0	0	0
收入增长	-33%	14%	26%	21%	8%	支付股利、利息	(188)	(472)	(808)	(743)	(918)
净利润增长率	244%	39%	38%	22%	9%	其它融资现金流	(1305)	(1636)	1186	(9)	(382)
资产负债率	47%	45%	47%	48%	46%	融资活动现金流	(803)	(1632)	378	(752)	(1300)
息率	0.8%	2.1%	3.6%	3.3%	4.1%	现金净变动	821	898	552	241	1093
P/E	19.6	14.1	10.2	8.3	7.6	货币资金的期初余额	1423	2244	3142	3694	3935
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1	货币资金的期末余额	2244	3142	3694	3935	5028
EV/EBITDA	17.3	13.1	11.5	9.6	9.0	企业自由现金流	2620	2037	283	1263	2667
						权益自由现金流	1999	812	1384	1153	2210

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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