


2024年08月07日
兆驰股份(002429.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

黑色家电 III

LED 全产业链协同优势凸显，营收净利双高增

事件：

8月6日公司发布2024年半年报，2024年上半年实现营业收入95.20亿，同比增长23.07%，归母净利润9.11亿，同比增长24.04%，扣非归母净利润8.59亿，同比增长36.91%。其中，LED板块营业收入25.84亿元，同比增长29.39%，净利润贡献占比超过50%。

多媒体视听业务稳健，海外市场增量持续开拓：

半年报披露，2024年上半年度，公司传统业务智慧显示终端稳定增长，实现电视、显示器等智慧显示终端出货量超540万台。公司持续深耕海外市场，进一步巩固和拓展海外市场增量，深化Local策略拓展，在越南建立生产基地，为客户提供灵活高效的供应链解决方案。同时公司将接入网G-PON业务向上拓展，完成了光通信领域器件与模块的垂直整合，实现了从整机到部件的全面覆盖，带来利润新增长点。

优化垂直一体化布局，LED全产业链协同优势凸显：

半年报披露，报告期内，LED板块营业收入25.84亿元同比增长29.39%，净利润贡献占比超过50%，成为公司业绩弹性增长空间较大的重要引擎。在Mini LED BLU及Mini/Micro RGB技术商用化爆发的时期，公司充分利用内部资源优势，优化垂直一体化布局，LED全产业链协同优势凸显，推动公司LED全产业链高速成长。半年报披露，24年上半年，公司芯片业务总产出量110万片/月（4寸片），其中氮化镓芯片产出量占据绝对优势，高达105万片/月（均为4寸片），产销量位居行业第一。Mini RGB芯片的出货量也已达到行业领先水平，单月出货量高达12000KK组，市占率超50%。COB产品出货量占据50%以上市场份额，单月产能达16000平（以1.25点间距测算）。

加大投入智能制造，研发注入创新动力：

公司以市场需求为导向精准投入研发，加速技术迭代。半年报披露，截止报告期，公司及各子公司已累计获得有效授权专利1646项。成功攻克了RGB MiniLED芯片键合技术、芯片微缩技术等。在MiniLED背光方面，全面布局COB、POB技术，路径覆盖MiniCOB、MiniPOB、MPOB、MiniLens等。在同样的光效下实现更多的降本，提升了整体运营效率和市场竞争力，引领整个产业链迈向更高的发展水平。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

6.03元

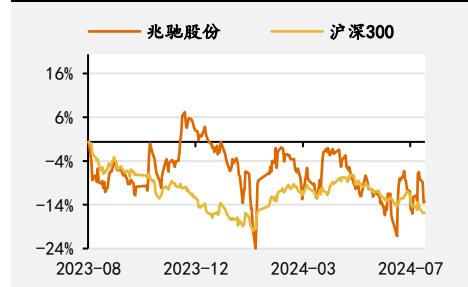
股价(2024-08-07)

4.71元

交易数据

总市值(百万元)	21,321.89
流通市值(百万元)	21,309.61
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	4.22/5.96元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.4	-3.4	0.7
绝对收益	6.8	-12.1	-15.6

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

朱思

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523090002

zhusi1@essence.com.cn

相关报告

TV业务同比增长，LED打开第二增长曲线	2024-04-13
全球TV代工行业龙头，LED业务打开第二增长曲线 I	2023-10-29

投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 215.62 亿元、250.76 亿元、288.38 亿元，归母净利润分别为 21.01 亿元、26.4 亿元、30.48 亿元，给予 24 年 13 倍 PE，对应六个月目标价 6.03 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：

行业需求不及预期；新产品研发导入不及预期；市场竞争加剧。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	15,028.4	17,167.0	21,561.8	25,076.4	28,837.8
净利润	1,145.9	1,588.4	2,101.1	2,639.7	3,048.2
每股收益(元)	0.25	0.35	0.46	0.58	0.67
每股净资产(元)	3.01	3.27	3.69	4.11	4.61

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	18.6	13.4	10.1	8.1	7.0
市净率(倍)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
净利润率	7.6%	9.3%	9.7%	10.5%	10.6%
净资产收益率	8.4%	10.7%	12.6%	14.2%	14.6%
股息收益率	1.6%	2.3%	2.0%	3.3%	3.7%
ROIC	9.5%	14.4%	18.9%	19.2%	22.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,028.4	17,167.0	21,561.8	25,076.4	28,837.8	成长性					
减:营业成本	12,472.6	13,934.8	17,314.1	20,061.1	23,070.2	营业收入增长率	-33.3%	14.2%	25.6%	16.3%	15.0%
营业税费	29.4	49.7	60.4	70.2	92.3	营业利润增长率	115.2%	42.2%	37.0%	20.8%	16.9%
销售费用	332.6	369.9	409.7	501.5	605.6	净利润增长率	244.1%	38.6%	32.3%	25.6%	15.5%
管理费用	222.4	218.6	258.7	300.9	346.1	EBITDA 增长率	-27.2%	23.9%	25.0%	14.8%	11.2%
研发费用	629.7	703.6	819.3	927.8	1,038.2	EBIT 增长率	-36.3%	29.6%	36.2%	17.8%	13.2%
财务费用	89.9	64.3	70.0	80.0	80.0	NOPLAT 增长率	141.8%	35.5%	36.5%	21.1%	16.2%
资产减值损失	-322.8	-291.7	-283.0	-299.2	-291.3	投资资本增长率	-11.3%	4.3%	19.3%	-1.7%	-0.1%
加:公允价值变动收益	24.9	6.1	-	-	-	净资产增长率	7.2%	9.6%	13.6%	11.9%	12.6%
投资和汇兑收益	1.7	3.6	3.0	3.0	3.0						
营业利润	1,205.5	1,714.5	2,349.5	2,838.6	3,317.2	利润率					
加:营业外净收支	-11.6	-4.6	2.0	2.2	-	毛利率	17.0%	18.8%	19.7%	20.0%	20.0%
利润总额	1,193.9	1,709.8	2,351.5	2,840.8	3,317.2	营业利润率	8.0%	10.0%	10.9%	11.3%	11.5%
减:所得税	26.7	60.4	75.2	79.5	99.5	净利润率	7.6%	9.3%	9.7%	10.5%	10.6%
净利润	1,145.9	1,588.4	2,101.1	2,639.7	3,048.2	EBITDA/营业收入	15.5%	16.8%	16.7%	16.5%	15.9%
						EBIT/营业收入	11.3%	12.8%	13.8%	14.0%	13.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	132	136	116	92	73
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动资产资本周转天数	141	106	112	117	109
货币资金	4,196.4	4,091.9	1,724.9	3,244.7	5,823.1	流动资产周转天数	363	316	270	265	275
交易性金融资产	931.7	203.9	203.9	203.9	203.9	应收账款周转天数	136	137	120	131	129
应收账款	5,841.5	7,218.7	7,181.2	11,078.6	9,653.7	存货周转天数	57	51	48	51	50
应收票据	369.6	255.3	3,527.4	305.9	3,199.8	总资产周转天数	613	549	455	417	398
预付账款	81.9	94.4	255.9	118.2	278.1	投资资本周转天数	303	254	227	210	181
存货	2,232.7	2,678.4	3,031.7	4,069.6	3,898.9						
其他流动资产	1,002.9	941.6	940.9	961.8	948.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	8.4%	10.7%	12.6%	14.2%	14.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.6%	6.2%	8.2%	9.1%	9.6%
长期股权投资	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3	ROIC	9.5%	14.4%	18.9%	19.2%	22.7%
投资性房地产	18.3	264.3	264.3	264.3	264.3	费用率					
固定资产	5,784.7	7,229.5	6,684.3	6,139.2	5,594.0	销售费用率	2.2%	2.2%	1.9%	2.0%	2.1%
在建工程	1,742.6	845.0	845.0	845.0	845.0	管理费用率	1.5%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
无形资产	505.3	419.0	350.7	282.4	214.1	研发费用率	4.2%	4.1%	3.8%	3.7%	3.6%
其他非流动资产	2,898.7	2,479.5	2,787.9	2,726.5	2,648.2	财务费用率	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
资产总额	25,608.0	26,723.5	27,800.4	30,242.4	33,573.5	四费/营业收入	8.5%	7.9%	7.2%	7.2%	7.2%
短期债务	3,438.9	1,079.7	594.2	-	-	偿债能力					
应付账款	3,083.3	3,759.3	4,966.2	5,436.8	6,202.6	资产负债率	45.7%	43.0%	37.8%	36.0%	35.1%
应付票据	1,543.3	1,532.8	1,708.9	2,392.8	2,316.9	负债权益比	84.3%	75.5%	60.8%	56.3%	54.1%
其他流动负债	1,223.1	1,317.6	1,652.7	1,397.8	1,456.1	流动比率	1.58	2.01	1.89	2.17	2.41
长期借款	1,201.0	1,610.9	-	-	-	速动比率	1.34	1.67	1.55	1.72	2.02
其他非流动负债	1,224.8	2,196.3	1,587.6	1,669.6	1,817.8	利息保障倍数	18.80	34.09	42.65	43.96	49.75
负债总额	11,714.5	11,496.6	10,509.7	10,897.0	11,793.4	分红指标					
少数股东权益	280.8	425.3	600.5	722.1	891.5	DPS(元)	0.08	0.11	0.09	0.16	0.17
股本	4,526.9	4,526.9	4,526.9	4,526.9	4,526.9	分红比率	30.0%	30.2%	20.1%	26.8%	25.7%
留存收益	9,239.4	10,484.1	12,163.3	14,096.4	16,361.6	股息收益率	1.6%	2.3%	2.0%	3.3%	3.7%
股东权益	13,893.5	15,227.0	17,290.7	19,345.4	21,780.1						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	1,167.2	1,649.4	2,101.1	2,639.7	3,048.2
						加:折旧和摊销	642.5	704.1	613.4	613.4	613.4
						资产减值准备	307.0	362.6	-	-	-
						公允价值变动损失	-24.9	-6.1	-	-	-
						财务费用	142.0	162.2	70.0	80.0	80.0
						投资收益	-1.7	-3.6	-3.0	-3.0	-3.0
						少数股东损益	21.2	61.0	175.2	121.6	169.4
						营运资金的变动	2,392.9	858.1	-3,297.4	-298.7	-523.5
						经营活动产生现金流量	4,941.3	2,350.5	-340.7	3,153.0	3,384.6
						投资活动产生现金流量	-3,366.5	173.4	-6.0	9.0	2.0
						融资活动产生现金流量	-803.0	-1,632.0	-2,020.3	-1,642.3	-808.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.25	0.35	0.46	0.58	0.67
						BVPS(元)	3.01	3.27	3.69	4.11	4.61
						PE(X)	18.6	13.4	10.1	8.1	7.0
						PB(X)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
						P/FCF	9.9	-25.5	-10.6	10.4	6.8
						P/S	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
						EV/EBITDA	6.1	7.9	5.4	4.2	3.2
						GAGR(%)	33.2%	25.0%	77.9%	33.2%	25.0%
						PEG	0.6	0.5	0.1	0.2	0.3
						ROIC/WACC	0.9	1.4	1.9	1.9	2.3
						REP	1.3	1.3	0.7	0.6	0.5

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034