

2024年08月07日

兆驰股份 (002429.SZ)

公司快报

显示基本盘稳中有升，LED 为业绩增长重要引擎

家电 | 黑色家电III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-08-07)

4.71 元

投资要点

◆ **24H1 实现营收/归母净利润同比双增长，LED 产业链净利润贡献超 50%**。2024H1，公司实现营业收入 95.20 亿元，同比增长 23.07%；实现归母净利润 9.11 亿元，同比增长 24.04%；在传统业务智慧显示终端稳定增长的同时，LED 产业链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。在智慧显示领域，尽管面临海运短期等挑战，但公司通过配合客户调整策略，出货量实现稳中有升，维持了在全球 ODM 市场的领先地位。

◆ **LED 全链条延伸/深度协同产生叠加效应**。在 Mini LED BLU 及 Mini/Micro RGB 技术商用化爆发的时期，公司技术迭代加速和产业链协同优势凸显，垂直一体化的布局及深度协同将发挥关键作用，进一步推动公司 LED 全产业链迈向新的高速成长阶段，引领整个产业链迈向更高的发展水平。**(1) LED 芯片**：公司致力于产品结构优化，大幅减少低毛利产品的占比，将更多资源投向高端照明、Mini LED 背光、Mini RGB 显示等高毛利、高附加值产品，带动公司利润率的提升，进而实现公司高质量和可持续的发展。目前，子公司兆驰半导体 Mini RGB 芯片的出货量已达到行业领先水平，单月出货量高达 12000KK 组，市场占有率超过 50%。截至目前，公司芯片业务总产出量为 110 万片/月，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。此外，公司在砷化镓芯片的生产上也有所建树，产出量为 5 万片/月（4 寸片）。**(2) LED 封装**：公司成功开拓了国内外众多头部电视品牌客户，且 Mini LED 电视背光模组的新增订单已开始陆续交付。此外，通过与芯片业务的协同，公司将 Mini LED 与 IMD 封装技术相结合，布局 MiniRGB、小间距及户外显示产品。**(3) COB 显示应用**：24H1 公司 COB 显示应用实现营业收入 4.32 亿元，净利润 0.77 亿元。在 COB 显示应用领域，公司营业收入显著增长，主要得益于公司 Mini RGB 芯片与 Mini COB 显示模组的深度协同，不仅推动了上半年 Mini RGB 芯片的微缩进程加速，还使 Mini COB 在 P1.5 以上点间距市场的渗透率也大幅提升。

◆ **全球化市场布局，深化电视全球化布局的 Local 策略**。电视 ODM 制造深耕海外市场，以 Local 的策略运营并开拓海外市场，公司主要客户为聚焦于本土渠道、内容 OS 运营的新型品牌。多年来，为满足客户的本土化、全球化的供应链需求，公司主要通过 Local 合作工厂以及建立海外生产基地的方式来运行，为公司持续开拓海外增量市场提供了灵活运转空间。2024Q2，海运问题虽然短期影响出货节奏，公司及时配合客户调整应对策略，FOB 的贸易模式与客户及时调整应对海运策略，2024 年上半年出货量同比去年稳中有升。2024 H1，公司实现超 540 万台的电视、显示器等智慧显示终端出货量。

◆ **投资建议**：鉴于公司 LED 全产业链转向高附加值且对净利润贡献凸显，我们调整对公司原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入由原来 206.73/236.33/253.39 亿元调整为 211.45/252.93/287.05 亿元，增速分别为 23.2%/19.6%/13.5%；归母净利润由原来 20.68/24.85/27.76 亿元调整为

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	5.82/4.44

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.41	-3.43	3.7
绝对收益	6.8	-12.08	-13.19

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

兆驰股份：LED 全产业链转向高附加值，加码数字文娱/光通信器件赛道-华金证券-电子-兆驰股份-公司快报 2024.4.29

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



21.68/26.59/31.35 亿元，增速分别为 36.5%/22.7%/17.9%；对应 PE 分别为 9.8/8.0/6.8 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”评级。

◆ **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	21,145	25,293	28,705
YoY(%)	-33.3	14.2	23.2	19.6	13.5
归母净利润(百万元)	1,146	1,588	2,168	2,659	3,135
YoY(%)	244.1	38.6	36.5	22.7	17.9
毛利率(%)	17.0	18.8	19.4	20.1	20.5
EPS(摊薄/元)	0.25	0.35	0.48	0.59	0.69
ROE(%)	8.4	10.8	12.9	13.6	13.8
P/E(倍)	18.6	13.4	9.8	8.0	6.8
P/B(倍)	1.6	1.4	1.3	1.1	0.9
净利率(%)	7.6	9.3	10.3	10.5	10.9

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
流动资产	14657	15484	17729	19823	21364	营业收入	15028	17167	21145	25293	28705
现金	4196	4092	4939	5609	6352	营业成本	12473	13935	17049	20217	22816
应收票据及应收账款	4469	4893	5391	5851	6110	营业税金及附加	29	50	56	66	77
预付账款	82	94	162	127	208	营业费用	333	370	450	551	632
存货	2233	2678	3478	3763	4430	管理费用	222	219	271	346	388
其他流动资产	3676	3726	3760	4472	4264	研发费用	630	704	892	1128	1277
非流动资产	10951	11240	12287	13181	13786	财务费用	90	64	38	23	18
长期投资	2	2	3	4	4	资产减值损失	-307	-363	-269	-283	-301
固定资产	5785	7229	8096	9043	9733	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	3807	3824	3853	营业利润	1205	1714	2407	2949	3469
资产总计	25608	26724	30016	33003	35150	营业外收入	3	3	3	3	3
流动负债	9289	7689	9319	9723	8957	营业外支出	14	7	11	10	10
短期借款	3439	1080	2557	2762	1263	利润总额	1194	1710	2399	2941	3461
应付票据及应付账款	4301	4943	5549	5714	6294	所得税	27	60	147	181	208
其他流动负债	1549	1667	1213	1247	1400	税后利润	1167	1649	2252	2761	3254
非流动负债	2426	3807	3217	3040	2699	少数股东损益	21	61	84	102	119
长期借款	1201	1611	1345	1060	755	归属母公司净利润	1146	1588	2168	2659	3135
其他非流动负债	1225	2196	1872	1980	1944	EBITDA	1998	2463	3013	3668	4195
负债合计	11715	11497	12537	12764	11656	主要财务比率					
少数股东权益	281	425	509	611	730	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	4527	4527	4527	4527	4527	成长能力					
资本公积	910	910	910	910	910	营业收入(%)	-33.3	14.2	23.2	19.6	13.5
留存收益	8329	9574	11826	14587	17840	营业利润(%)	115.2	42.2	40.4	22.5	17.6
归属母公司股东权益	13613	14802	16970	19629	22764	归属于母公司净利润(%)	244.1	38.6	36.5	22.7	17.9
负债和股东权益	25608	26724	30016	33003	35150	获利能力					
						毛利率(%)	17.0	18.8	19.4	20.1	20.5
						净利率(%)	7.6	9.3	10.3	10.5	10.9
						ROE(%)	8.4	10.8	12.9	13.6	13.8
						ROIC(%)	6.6	8.4	10.0	11.0	12.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.7	43.0	41.8	38.7	33.2
						流动比率	1.6	2.0	1.9	2.0	2.4
						速动比率	1.2	1.5	1.3	1.6	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	2.3	3.7	4.1	4.5	4.8
						应付账款周转率	2.8	3.0	3.3	3.6	3.8
						估值比率					
						P/E	18.6	13.4	9.8	8.0	6.8
						P/B	1.6	1.4	1.3	1.1	0.9
						EV/EBITDA	11.5	9.3	7.4	5.9	4.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4941	2351	2447	2138	3962
净利润	1167	1649	2252	2761	3254
折旧摊销	643	704	590	684	761
财务费用	90	64	38	23	18
投资损失	-2	-4	-11	-7	-8
营运资金变动	2694	-719	-394	-1317	-51
其他经营现金流	349	655	-29	-7	-13
投资活动现金流	-3367	173	-1857	-1478	-1375
筹资活动现金流	-803	-1632	257	12	-1845

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.35	0.48	0.59	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.52	0.54	0.47	0.88
每股净资产(最新摊薄)	3.01	3.27	3.75	4.34	5.03

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