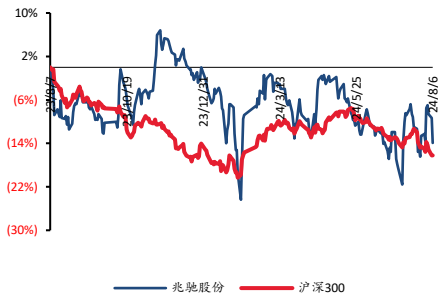


兆驰股份：2024Q2 利润端高增，LED 产业链盈利能力提升显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	45.27/45.27
总市值/流通(亿元)	212.77/212.77
12个月内最高/最低价(元)	6.01/4.07

相关研究报告

<<TCL 系更新深度：“改革”+“出海”双轮驱动，助力业务规模和盈利能力双升>>--2024-07-25

<<TCL 电子：2024H1 业绩端预计增长强劲，亮眼表现符合预期>>--2024-7-16

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

电话: 021-58502206
E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年8月5日，兆驰股份发布2024年半年报。2024H1公司实现总营收95.20亿元(+23.07%)，归母净利润9.11亿元(+24.04%)，扣非归母净利润8.59亿元(+36.91%)。

2024Q2 业绩在 LED 业务助力下高增，2024H1 海外市场迅速拓展。1) 分季度看，2024Q2 公司实现营业收入 54.14 亿元(+33.98%)，实现较快增速；归母净利润 4.96 亿元(+41.25%)，LED 产业链产品结构优化助力业绩端实现高增。2) 分业务看，2024H1 公司多媒体视听产品及运营服务、LED 产业链收入分别为 69.36 亿元(+20.87%)、25.84 亿元(+29.39%)，均实现快速增长。3) 分区域看，2024H1 国内外收入分别为 41.99 亿元(+10.37%)、53.21 亿元(+35.36%)，海外市场持续快速拓展。

2024Q2 毛净利率稳步提升，费用端持续优化。1) 毛利率：2024Q2 毛利率为 17.60%，同比+0.10pct，或系受到毛利率较高的 LED 业务占比和盈利能力提升的带动。2) 净利率：2024Q2 净利率为 9.89%，同比+0.75pct，涨幅大于毛利率，或系期间费用率下调所致。3) 费用率：2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.80%/0.91%/4.48%/0.02%，同比分别为-1.41pct/-0.12pct/+0.13pct/+0.96pct，其中公司销售费用率下降主系推广费减少所致，财务费用率提升主系外币汇率波动所致。

电视业务持续深化本地化策略，LED 产业链盈利能力提升显著。1) 电视业务方面，公司电视 ODM 制造持续深耕海外市场，通过与本地工厂合作和建立越南生产基地的方式服务本土渠道客户，同时采用 FOB 贸易模式应对海运风险，2024H1 公司智慧显示终端出货量超 540 万台。2) LED 产业链方面，公司 LED 芯片业务通过大幅减少低毛利产品占比，并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，实现盈利能力的显著提升；2024H1 公司 LED 产业链毛利率达 31.52% (+8.09pct) 实现大幅提升，净利润贡献占比也超过 50%，为公司业绩增长提供重要支撑。

投资建议：行业端，随着国内经济复苏和消费者需求回暖，消费电子制造行业规模有望继续扩展。公司端，作为全球领先的消费电子制造商，公司有望以智慧显示终端业务作为基本盘、LED 全产业链业务作为核心、

智慧家庭组网业务作为第三增长曲线，实现收入和业务端的持续快速增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 21.87/26.76/30.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.48/0.59/0.68 元，当前股价对应 PE 分别为 9.73/7.95/6.87 倍。上调至“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、汇率波动、海运运力紧张等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17,167	21,452	25,146	28,495
营业收入增长率(%)	14.23%	24.96%	17.22%	13.32%
归母净利（百万元）	1,588	2,187	2,676	3,099
净利润增长率(%)	38.61%	37.70%	22.37%	15.79%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.48	0.59	0.68
市盈率（PE）	15.94	9.73	7.95	6.87

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,196	4,092	4,783	6,228	8,087
应收和预付款项	4,551	4,988	6,232	7,305	8,278
存货	2,233	2,678	3,332	3,889	4,393
其他流动资产	3,676	3,726	4,466	5,104	5,683
流动资产合计	14,657	15,484	18,813	22,526	26,440
长期股权投资	2	2	2	3	3
投资性房地产	18	264	346	455	600
固定资产	5,785	7,229	7,752	8,238	8,728
在建工程	1,743	845	576	369	246
无形资产开发支出	505	419	366	315	251
长期待摊费用	20	35	35	35	35
其他非流动资产	17,536	17,929	21,261	24,970	28,904
资产总计	25,608	26,724	30,338	34,384	38,765
短期借款	3,439	1,080	1,080	1,080	1,080
应付和预收款项	4,301	4,943	6,148	7,177	8,106
长期借款	1,201	1,611	1,611	1,611	1,611
其他负债	2,774	3,864	3,900	4,050	4,185
负债合计	11,715	11,497	12,739	13,917	14,981
股本	4,527	4,527	4,527	4,527	4,527
资本公积	910	910	910	910	910
留存收益	8,329	9,574	11,763	14,440	17,539
归母公司股东权益	13,613	14,802	16,991	19,668	22,767
少数股东权益	281	425	608	799	1,018
股东权益合计	13,894	15,227	17,599	20,466	23,784
负债和股东权益	25,608	26,724	30,338	34,384	38,765

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	4,941	2,351	2,254	3,041	3,733
投资性现金流	-3,367	173	-1,284	-1,470	-1,747
融资性现金流	-803	-1,632	-281	-126	-126
现金增加额	821	898	691	1,445	1,859

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,028	17,167	21,452	25,146	28,495
营业成本	12,473	13,935	17,333	20,235	22,853
营业税金及附加	29	50	62	73	214
销售费用	333	370	476	566	633
管理费用	222	219	283	347	385
财务费用	90	64	88	75	52
资产减值损失	-323	-292	0	0	0
投资收益	2	4	18	10	14
公允价值变动	25	6	0	0	0
营业利润	1,205	1,714	2,661	3,203	3,619
其他非经营损益	-12	-5	-10	-9	-8
利润总额	1,194	1,710	2,652	3,194	3,612
所得税	27	60	282	327	294
净利润	1,167	1,649	2,370	2,867	3,318
少数股东损益	21	61	182	191	219
归母股东净利润	1,146	1,588	2,187	2,676	3,099

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.01%	18.83%	19.20%	19.53%	19.80%
销售净利率	7.63%	9.25%	10.20%	10.64%	10.88%
销售收入增长率	-33.32%	14.23%	24.96%	17.22%	13.32%
EBIT 增长率	81.88%	34.38%	52.09%	19.31%	12.06%
净利润增长率	244.13%	38.61%	37.70%	22.37%	15.79%
ROE	8.42%	10.73%	12.87%	13.61%	13.61%
ROA	4.47%	5.94%	7.21%	7.78%	7.99%
ROIC	6.74%	9.21%	11.67%	12.31%	12.39%
EPS (X)	0.25	0.35	0.48	0.59	0.68
PE (X)	13.96	15.94	9.73	7.95	6.87
PB (X)	1.16	1.71	1.25	1.08	0.93
PS (X)	1.05	1.47	0.99	0.85	0.75
EV/EBITDA (X)	8.63	9.88	5.30	4.18	3.35

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。