

2024年08月17日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024H1 业绩增长稳定，LED 业务迅速成长

—兆驰股份（002429.SZ）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉ lvzy@cfsc.com.cn

兆驰股份发布 2024 半年度业绩报告：2024 年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日，公司实现营收 95.2 亿元，同比增长 23.07%；实现归母净利润 9.1 亿元，同比增长 24.04%。

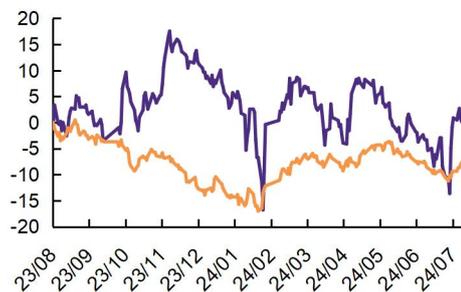
基本数据

2024-08-16

当前股价(元)	4.71
总市值(亿元)	213
总股本(百万股)	4527
流通股本(百万股)	4524
52 周价格范围(元)	4.22-5.96
日均成交额(百万元)	148.86

市场表现

(%) 兆驰股份 沪深300



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

积极采取措施应对海外旺季需求及汇率波动

2024 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额同比有所下降，主要有两大方面的原因：1) 为了应对北美市场的 Q3 旺季需求，公司按照订单需求采购了足量的面板。2) Q1 为传统淡季且海外业务账期相对较长；财务费用同比 +2,104.01%，主要原因系外币汇率波动所致。公司采取 3 大措施以应对汇率风险：1) 建立资金池以平衡人民币和美元之间的资金流动；2) 进行锁汇操作以固定未来的汇率风险；3) 调整产品定价策略以应对汇率波动。

LED 业务产品结构优化，龙头地位进一步巩固

2024 年上半年 LED 产业链净利润贡献占比超过 50%。1) LED 芯片：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。2) LED 封装：公司成功开拓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。3) COB 显示应用：实现营业收入 4.32 亿元，净利润 0.77 亿元。根据投资者关系活动记录，公司 COB 单月产能截止 2024 年 6 月达到 16000 平，预计 9 月份公司 COB 单月产能有望突破 20000 平。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。

智慧显示稳中有升，全球布局卓有成效

2024 年上半年，公司实现了超 540 万台的电视、显示器等智慧显示终端出货量；其中，二季度整体出货约 320 万台，实现环比增长。此外，公司长期以来深耕北美市场，为进一步扩大公司在全球市场的影响力，特别是抓住南美及东南亚地

区的增长机遇，公司通过对外投资建立越南生产基地，实现海内外两大生产基地的战略布局，更加便捷地为海外客户提供产品和服务，提高海外市场占有率。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 210.51、252.50、285.07 亿元，EPS 分别为 0.47、0.58、0.67 元，当前股价对应 PE 分别为 10.0、8.1、7.1 倍，考虑到公司作为全球领先的 ODM 厂商及 LED 全产业链垂直布局的一体化优势，且在面临行业需求及海运挑战时，公司通过调整策略实现了出货量稳中有升，进一步证明了其龙头地位及穿越周期的能力。我们看好公司后续成长的潜力，给予“增持”投资评级。

■ 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，汇率波动风险，收购企业导致的商誉减值风险，人力资源风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	17,167	21,051	25,250	28,507
增长率（%）	14.2%	22.6%	19.9%	12.9%
归母净利润（百万元）	1,588	2,140	2,627	3,013
增长率（%）	38.6%	34.7%	22.8%	14.7%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.47	0.58	0.67
ROE（%）	10.4%	12.7%	14.0%	14.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,092	5,754	7,543	10,382
应收款	7,474	8,651	10,100	11,090
存货	2,678	3,009	3,417	3,660
其他流动资产	1,240	1,431	1,674	1,863
流动资产合计	15,484	18,845	22,735	26,995
非流动资产:				
金融类资产	210	210	210	210
固定资产	7,229	7,255	6,974	6,590
在建工程	845	338	135	54
无形资产	419	398	377	357
长期股权投资	2	2	2	2
其他非流动资产	2,744	2,744	2,744	2,744
非流动资产合计	11,240	10,737	10,232	9,747
资产总计	26,724	29,582	32,967	36,742
流动负债:				
短期借款	1,080	1,080	1,080	1,080
应付账款、票据	4,943	6,110	7,495	8,994
其他流动负债	1,586	1,586	1,586	1,586
流动负债合计	7,609	8,776	10,161	11,660
非流动负债:				
长期借款	1,611	1,611	1,611	1,611
其他非流动负债	2,196	2,196	2,196	2,196
非流动负债合计	3,807	3,807	3,807	3,807
负债合计	11,416	12,583	14,068	15,567
所有者权益				
股本	4,527	4,527	4,527	4,527
股东权益	15,227	16,825	18,791	21,041
负债和所有者权益	26,724	29,582	32,967	36,742

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1649	2234	2745	3145
少数股东权益	61	94	118	132
折旧摊销	689	503	504	484
公允价值变动	6	10	0	0
营运资金变动	-54	-439	-681	104
经营活动现金净流量	2351	2402	2686	3864
投资活动现金净流量	173	482	484	465
筹资活动现金净流量	-861	-635	-780	-894
现金流量净额	1,663	2,248	2,390	3,434

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17,167	21,051	25,250	28,507
营业成本	13,935	16,854	20,066	22,555
营业税金及附加	50	42	50	86
销售费用	370	421	555	627
管理费用	219	274	379	428
财务费用	64	-45	-96	-175
研发费用	704	863	1,060	1,283
费用合计	1,356	1,512	1,899	2,163
资产减值损失	-292	-10	0	0
公允价值变动	6	10	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	1,714	2,632	3,235	3,704
加:营业外收入	3	3	3	3
减:营业外支出	7	7	7	7
利润总额	1,710	2,628	3,230	3,700
所得税费用	60	394	484	555
净利润	1,649	2,234	2,745	3,145
少数股东损益	61	94	118	132
归母净利润	1,588	2,140	2,627	3,013

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	14.2%	22.6%	19.9%	12.9%
归母净利润增长率	38.6%	34.7%	22.8%	14.7%
盈利能力				
毛利率	18.8%	19.9%	20.5%	20.9%
四项费用/营收	7.9%	7.2%	7.5%	7.6%
净利率	9.6%	10.6%	10.9%	11.0%
ROE	10.4%	12.7%	14.0%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	43.0%	43.1%	43.0%	42.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.3	2.4	2.5	2.6
存货周转率	5.2	5.6	5.9	6.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.35	0.47	0.58	0.67
P/E	13.5	10.0	8.1	7.1
P/S	1.2	1.0	0.8	0.7
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1

■ 电子 通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。