

兆驰股份 (002429.SZ)

3Q24 营收同环比增长，电视代工出货量同比提升

优于大市

核心观点

3Q24 营收同比增长 34%，归母净利润同比下滑 14%。公司发布 2024 三季报，1-3Q24 营收 161.62 亿元 (YoY +27.4%)，归母净利润 13.73 亿元 (YoY +7.9%)，扣非后归母净利润 13.11 亿元 (YoY +17.28%)。其中 3Q24 营收 66.42 亿元 (YoY +34.1%, QoQ +22.7%)，归母净利润 4.62 亿元 (YoY -14.1%, QoQ -6.91%)。3Q24 毛利率 14.38% (YoY -4.32pct, QoQ -3.22pct)，毛利率承压。3Q24 美元汇率波动导致的汇兑损益影响了公司利润表现，3Q24 公司财务费用 0.31 亿元，资产减值损失 0.76 亿元。

电视代工市场保持增长，1-3Q24 公司位于电视代工厂出货量第二位。据迪显咨询，1-3Q24 在全球电视整机出货下行压力下代工市场出货保持上涨，前三季度全球 TOP19 代工规模达到 8510 万台，同比增长 4.5%，其中 3Q24 全球 TV 代工出货量同比增长 6%，预计全年代工市场出货量将保持约 4% 增速。兆驰前三季度电视代工出货量 950 万台，同比增长 10% 以上，位列电视代工市场第二位。第三季度北美出货大幅提升，主要来自于北美渠道自牌旺季备货阶段对于公司外放比重提升。Vizio 的导入使得公司黑五备货期间表现强势。

COB 渗透率提升有望推动公司 LED 显示营收增长。据迪显咨询，自 2023 年 COB 技术在 LED 显示屏的渗透率逐步提升。目前 COB 产能呈现快速增长趋势，价格快速下降，点间距小于 P1.2 领域的 COB 封装技术综合成本优势显现，LED 显示屏 COB 整机终端均价 2Q24 为 3 万元/平米，同比下降近 30%。随着产能持续释放，COB 开始向渠道市场渗透发展，应用持续下沉，预计 2028 年 COB 在 LED 显示屏市场占比将达到 40%，销售额突破 180 亿元。公司布局 LED 垂直产业链，聚焦 COB 显示，COB 在 LED 显示屏市场的渗透率提升以及产能扩产推动公司 LED 板块业绩增长。

投资建议：我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润同比增长 19.0%/23.1%/15.9% 至 18.90/23.27/26.98 亿元 (前值：21.99/26.90/29.30 亿元)，对应 2024-2026 年 PE 分别为 12.6/10.3/8.8 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。

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	25,456	27,498
(+/-%)	-33.3%	14.2%	26.3%	17.4%	8.0%
净利润 (百万元)	1146	1588	1890	2327	2698
(+/-%)	244.1%	38.6%	19.0%	23.1%	15.9%
每股收益 (元)	0.25	0.35	0.42	0.51	0.60
EBIT Margin	8.9%	11.0%	9.9%	10.9%	11.5%
净资产收益率 (ROE)	8.4%	10.7%	11.8%	13.2%	13.8%
市盈率 (PE)	20.8	15.0	12.6	10.3	8.8
EV/EBITDA	18.0	13.7	13.4	11.1	9.8
市净率 (PB)	1.75	1.61	1.49	1.35	1.22

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

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

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

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

5.27 元

总市值/流通市值

23857/23843 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

317.16 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) - LED 产业链盈利能力提升，1H24 净利润贡献占比超 50%》——2024-08-06

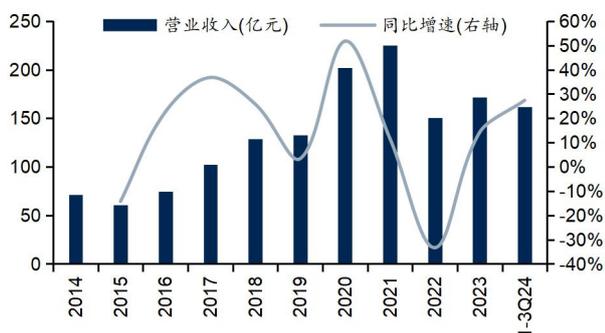
《兆驰股份 (002429.SZ) - 公司盈利能力增强，COB 显示持续扩产推动业绩增长》——2024-04-19

《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

图1: 公司营业收入及同比增速



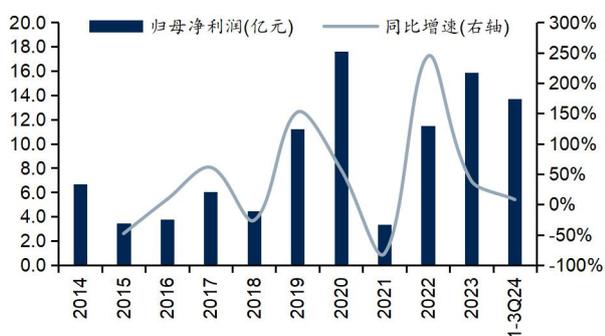
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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



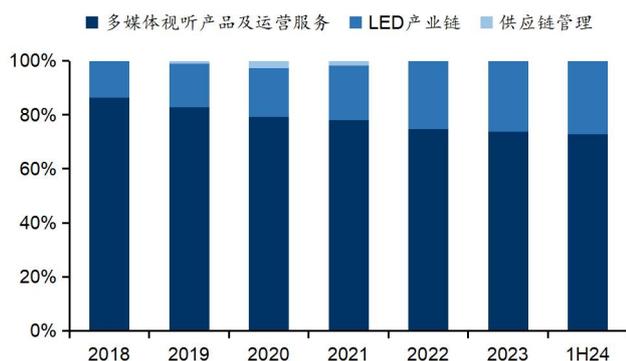
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



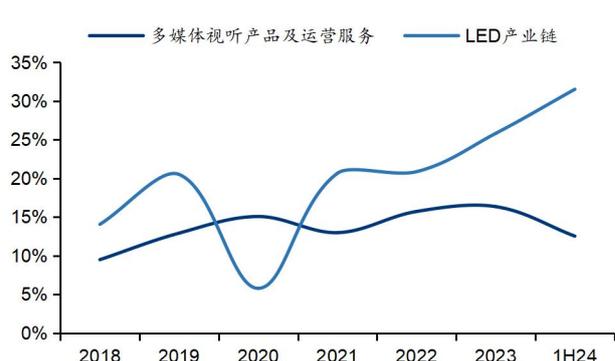
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



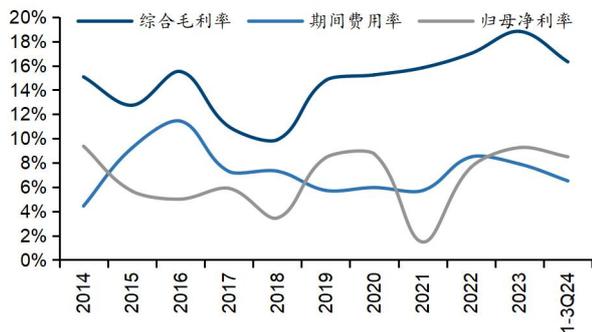
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



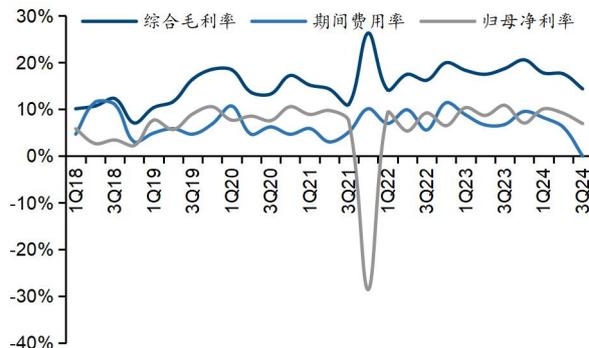
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



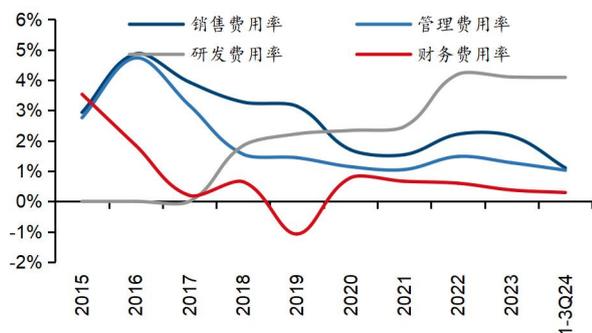
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



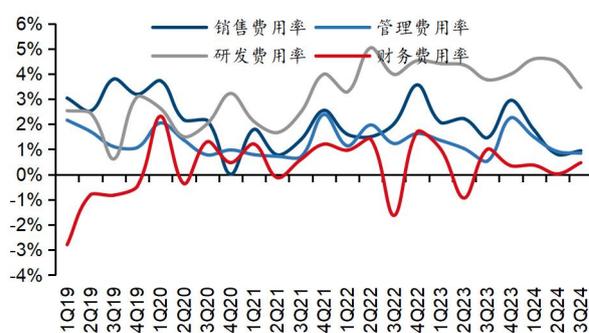
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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	4500	4712	5612	营业收入	15028	17167	21682	25456	27498
应收款项	6211	7474	8974	10713	11642	营业成本	12473	13935	17819	20706	22169
存货净额	2233	2678	2994	3734	3990	营业税金及附加	29	50	59	64	74
其他流动资产	2016	1240	1514	1863	1931	销售费用	333	370	474	552	599
流动资产合计	14657	15484	17983	21022	23175	管理费用	222	219	294	340	381
固定资产	7527	8074	9151	9925	10412	研发费用	630	704	899	1028	1103
无形资产及其他	505	419	402	385	369	财务费用	90	64	89	108	85
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)	(252)	(357)	(368)
资产总计	25608	26724	30282	34079	36702	其他	250	170	241	207	187
短期借款及交易性金融负债	4345	2025	3211	3202	2820	营业利润	1205	1714	2044	2513	2911
应付款项	4301	4943	5620	7027	7450	营业外净收支	(12)	(5)	(10)	(9)	(8)
其他流动负债	643	722	806	1033	1088	利润总额	1194	1710	2034	2505	2904
流动负债合计	9289	7689	9636	11261	11358	所得税费用	27	60	72	88	103
长期借款及应付债券	1201	1611	1611	1611	1611	少数股东损益	21	61	73	89	104
其他长期负债	1225	2196	2539	2938	3510	归属于母公司净利润	1146	1588	1890	2327	2698
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	13787	15811	16478	净利润	1167	1649	1962	2416	2801
少数股东权益	281	425	498	587	691	资产减值准备	307	363	266	372	380
股东权益	13613	14802	15997	17681	19533	折旧摊销	633	689	670	815	928
负债和股东权益总计	25608	26724	30282	34079	36702	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	89	108	85
每股收益	0.25	0.35	0.42	0.51	0.60	营运资本变动	2624	307	(971)	(779)	(192)
每股红利	0.04	0.10	0.15	0.14	0.19	其它	93	(813)	(356)	(480)	(466)
每股净资产	3.01	3.27	3.53	3.91	4.31	经营活动现金流	4941	2351	1646	2437	3525
ROIC	11%	14%	15%	17%	18%	资本开支	(1949)	(782)	(1729)	(1573)	(1398)
ROE	8%	11%	12%	13%	14%	其它投资现金流	(1418)	955	0	(0)	(0)
毛利率	17%	19%	18%	19%	19%	投资活动现金流	(3367)	173	(1729)	(1573)	(1398)
EBIT Margin	9%	11%	10%	11%	12%	权益性融资	7	65	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	13%	14%	15%	负债净变化	683	410	0	0	0
收入增长	-33%	14%	26%	17%	8%	支付股利、利息	(188)	(472)	(694)	(643)	(846)
净利润增长率	244%	39%	19%	23%	16%	其它融资现金流	(1305)	(1636)	1186	(9)	(382)
资产负债率	47%	45%	47%	48%	47%	融资活动现金流	(803)	(1632)	491	(652)	(1227)
息率	0.8%	2.0%	2.9%	2.7%	3.5%	现金净变动	821	898	409	212	900
P/E	20.8	15.0	12.6	10.3	8.8	货币资金的期初余额	1423	2244	3142	3551	3763
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2	货币资金的期末余额	2244	3142	3551	3763	4663
EV/EBITDA	18.0	13.7	13.4	11.1	9.8	企业自由现金流	2620	2037	33	1131	2398
						权益自由现金流	1999	812	1132	1017	1934

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