

## 硬科技转型静待收获

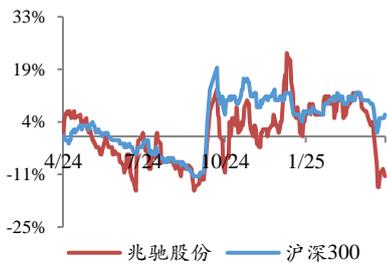
——兆驰股份 2024 年业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-04-17

收盘价 (元)	4.47
近 12 个月最高/最低 (元)	6.47/4.08
总股本 (百万股)	4,527
流通股本 (百万股)	4,524
流通股比例 (%)	99.94
总市值 (亿元)	202
流通市值 (亿元)	202

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

### 相关报告

1.兆驰股份 24Q3: 电视 ODM 出货量高增 2024-10-27

2.LED 驱动盈利高增 2024-08-06

### 主要观点:

#### ● 公司发布 2024 年业绩:

- 24Q4: 收入 41.6 亿 (同比-7.1%), 归母净利润 2.3 亿 (同比-27.4%), 扣非归母净利润 2.7 亿 (同比-33.2%)。
- 24 年: 收入 203.3 亿元 (同比+18.4%), 归母净利润 16.0 亿元 (同比+0.9%), 扣非归母净利润 15.9 亿元 (同比+3.7%)。
- 公司拟每 10 股派发现金红利 1.07 元 (含税), 对应分红率 30% (上年 30%)。

#### ● 收入分析:

- 多媒体视听: 全年收入同比+18%, Q4 预计维持稳健。参考洛图公司电视 ODM Q4 出货量约 265 万台 (同比约+16%) 受益北美旺季保持较好增长。
- LED 产业链: 全年收入同比+18%, Q4 预计有所下滑。  
芯片: 兆驰半导体全年收入 26.3 亿 (同比+27%), 净利 5.8 亿 (同比+70%)。传统芯片稳价, miniLED 芯片随规模化放量价格下调。  
COB 直显: 兆驰晶显全年收入 11.4 亿, 净利 2.0 亿, 预计同比均翻番。24 年出货量份额超 50%, 稳居行业首位。  
封装: 积极扩产, 产能达 50 条 COB 线体为全球最大 Mini COB 背光模组厂家。
- 光通信: 12 月公告投资光通信高速模块以及光器件项目, 强化“芯片-器件-模块”垂直产业链优势, 光接入网和电信领域已实现出货, 未来将逐步拓展至数据通信、工业自动化、自动驾驶等领域。

#### ● 利润分析:

- 毛利率: 24 年毛利率同比-1.3pct, 多媒体/LED 同比各-3.2/+2.8pct。随面板成本压力缓解+LED 业务结构优化, Q4 毛利率+1.4pct 已显著修复。
- 净利率: 24 年归母净利率同比-1.4pct, 四费率同比-0.3pct 总体稳健, Q4 归母净利率同比-1.5pct, 四费率同比+2pct 主因研发费用增加。

#### ● 投资建议: 维持“买入”

#### ➤ 我们的观点:

电视 ODM 基本盘稳固, 越南基地已于 24H1 投产关税影响可控; LED 产业链一体化布局进入收获期, 有望持续贡献业绩弹性; 光通信领域横向拓展, 进一步打开成长空间。

盈利预测: 我们调整盈利预测, 预计 2025-2027 年公司收入 238/273/310 亿元 (25-26 年前值 251/285 亿元), 同比 +17%/+15%/+13%, 归母 20/23/26 亿元 (25-26 年前值 21/25 亿),

同比+23%/ +16%/ +14%; 对应 PE 10/9/8X, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

出口景气度波动, 原材料成本大幅变化, 行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20326	23815	27332	30990
收入同比 (%)	18.4%	17.2%	14.8%	13.4%
归属母公司净利润	1602	1970	2282	2591
净利润同比 (%)	0.9%	23.0%	15.8%	13.5%
毛利率 (%)	17.2%	17.0%	17.0%	16.9%
ROE (%)	10.1%	11.4%	12.1%	12.5%
每股收益 (元)	0.35	0.44	0.50	0.57
P/E	16.51	10.27	8.87	7.81
P/B	1.65	1.17	1.07	0.98
EV/EBITDA	9.04	5.49	4.84	4.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2025 年 4 月 16 日

**财务报表与盈利预测**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	18617	21731	24078	27042	<b>营业收入</b>	20326	23815	27332	30990
现金	4678	5939	5948	6567	营业成本	16836	19760	22682	25757
应收账款	5016	6166	7017	7928	营业税金及附加	56	71	82	93
其他应收款	3104	3472	4068	4601	销售费用	257	310	355	403
预付账款	335	263	327	385	管理费用	275	333	383	418
存货	3408	3849	4463	5075	财务费用	27	121	96	96
其他流动资产	2076	2042	2254	2487	资产减值损失	-245	0	0	0
<b>非流动资产</b>	10384	10704	10980	10975	公允价值变动收益	-30	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	7488	8068	8520	8634	<b>营业利润</b>	2010	2431	2815	3196
无形资产	357	302	234	172	营业外收入	13	6	7	9
其他非流动资产	2538	2332	2225	2167	营业外支出	29	17	18	21
<b>资产总计</b>	29001	32435	35058	38017	<b>利润总额</b>	1993	2421	2804	3184
<b>流动负债</b>	8542	10424	11264	12200	所得税	262	290	336	382
短期借款	2231	2231	2231	2231	<b>净利润</b>	1731	2130	2468	2802
应付账款	2910	4040	4546	5078	少数股东损益	129	160	185	210
其他流动负债	3401	4154	4487	4891	<b>归属母公司净利润</b>	1602	1970	2282	2591
<b>非流动负债</b>	4132	4132	4132	4132	EBITDA	3002	3633	4122	4596
长期借款	2088	2088	2088	2088	EPS (元)	0.35	0.44	0.50	0.57
其他非流动负债	2045	2045	2045	2045					
<b>负债合计</b>	12674	14557	15397	16332					
少数股东权益	442	602	787	997					
股本	4527	4527	4527	4527					
资本公积	919	919	919	919					
留存收益	10439	11831	13428	15242					
归属母公司股东权	15885	17277	18874	20688					
<b>负债和股东权益</b>	29001	32435	35058	38017					

<b>现金流量表</b>					<b>主要财务比率</b>				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	751	3479	2421	2940	<b>成长能力</b>				
净利润	1731	2130	2468	2802	营业收入	18.4%	17.2%	14.8%	13.4%
折旧摊销	916	1092	1222	1317	营业利润	17.2%	21.0%	15.8%	13.6%
财务费用	163	214	214	214	归属于母公司净利润	0.9%	23.0%	15.8%	13.5%
投资损失	-3	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-2355	30	-1498	-1411	毛利率 (%)	17.2%	17.0%	17.0%	16.9%
其他经营现金流	4384	2114	3980	4230	净利率 (%)	7.9%	8.3%	8.4%	8.4%
<b>投资活动现金流</b>	-1183	-1425	-1513	-1329	ROE (%)	10.1%	11.4%	12.1%	12.5%
资本支出	-754	-1425	-1513	-1329	ROIC (%)	8.2%	9.5%	10.1%	10.6%
长期投资	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-430	0	0	0	资产负债率 (%)	43.7%	44.9%	43.9%	43.0%
<b>筹资活动现金流</b>	1022	-806	-899	-992	净负债比率 (%)	77.6%	81.4%	78.3%	75.3%
短期借款	1151	0	0	0	流动比率	2.18	2.08	2.14	2.22
长期借款	477	0	0	0	速动比率	1.66	1.63	1.65	1.72
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	9	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.78	0.81	0.85
其他筹资现金流	-614	-806	-899	-992	应收账款周转率	4.21	4.26	4.15	4.15
<b>现金净增加额</b>	602	1261	9	618	应付账款周转率	5.33	5.69	5.28	5.35
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.35	0.44	0.50	0.57
					每股经营现金流 (摊)	0.17	0.77	0.53	0.65
					每股净资产	3.51	3.82	4.17	4.57
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.51	10.27	8.87	7.81
					P/B	1.65	1.17	1.07	0.98
					EV/EBITDA	9.04	5.49	4.84	4.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**分析师：**成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。