

兆驰股份（002429）

收入稳健增长，打造光通信领域第三增长曲线

事件：公司发布 2024 年财报，实现收入 203.3 亿元，同比+18.40%；实现归母净利润 16.0 亿元，同比+0.89%；实现扣非净利润 15.9 亿元，同比+3.71%。24Q4 实现收入 41.6 亿元，同比-7.05%；实现归母净利润 2.3 亿元，同比-27.41%；实现扣非净利润 2.7 亿元，同比-33.23%。公司向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 1.07 元（含税），合计分配现金股利人民币 4.84 亿元（含税），占 2024 年度公司合并层面归母净利润的 30.23%。

点评：
TVODM 和 LED 产业链双轮驱动发展。公司多媒体视听产品及运营服务实现收入 150.0 亿元，同比+18.4%，其中：1）电视 ODM 制造深耕海外市场出货位居全球第二，以 Local 策略运营并开拓海外市场，深耕当地做更满足本土客户消费需求与消费文化的产品，海外工厂在 2024 年上半年开始量产。DISCIEN（迪显咨询）数据显示，2024 年公司智能显示终端业务实现出货量 1250 万台，同比增长 14%。2）LED 产业链业务，2024 年实现收入 53.3 亿元，同比+18.3%：①兆驰半导体创收 26.3 亿元，同比+27.0%，净利润 5.8 亿元，同比+69.5%，2024 年净利率 22%，同比提升 5.5pcts。公司 LED 芯片产品结构持续升级，逐步从普通照明产品转向高附加值产品。②封装业务已形成全矩阵产品布局，有望持续受益 Mini LED 降本放量，垂直一体化布局助力 Mini LED 背光产品持续提高渗透率并加快商业化进程。③兆驰晶显 2024 年实现收入 11.4 亿元，净利润 2 亿元，兆驰晶显的出货量在 COB 直显行业中占据超过 50%的份额，截至 24 年年底产能为 2.5w 平方米/月，是技术领先且规模最大的 COB 面板制造商。市场端 Mini RGB 芯片微缩进程加快，虚拟像素则再一次通过技术迭代推动 COB 显示屏降本，产能提升叠加技术驱动推动 COB 产值不断提高，已成为 P0.5-1.0 的 Mini LED 显示市场主流显示技术。

所得税率影响利润表现。公司 24 年实现毛利率 17.2%，同比-1.7pct，其中多媒体视听产品及运营服务毛利率 13.1%，同比-3.2pcts；LED 产业链毛利率 28.6%，同比+2.8pcts，预计芯片微缩化及产品结构升级、背光受益 Mini LED 降本放量、COB 产能快速释放规模效应显现等均有贡献。费用端整体平稳，公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.3%/1.4%/4.5%/0.1%，同比-0.5/+0.1/+0.4/-0.2pct。此外，相比于 2023 年，公司 2024 年同样受到以资产（存货）减值为主的减值类科目影响（2024 年影响业绩 2.8 亿元，2023 年影响 3.6 亿元），但 2024 年所得税税率同比大幅提升。综合影响下 2024 年归母净利润率同比-1.4pct 至 7.9%。

打造光通信领域第三增长曲线。24 年公司战略性投资半导体激光芯片项目、光通信高速器件及模块项目，以实现在光通信行业“芯片-器件-模块”一体化的垂直产业链布局：一方面，扩大光通信模块器件的生产规模、加速技术升级（100G 以下→200G/400G/800G 及以上高速率光模块），并实现应用领域的延展（电信市场起步→数通领域突破）；另一方面，基于兆驰半导体在 LED 行业龙头地位，遵循全光谱技术可覆盖性，逐步向光通信领域核心原材料芯片拓展，利于公司整体产业升级，进一步打通光芯片与终端模块的垂直整合，推动公司在光通信领域产业链的发展。

投资建议：公司电视 ODM 业务深耕海外增势稳健；芯片产品结构升级逐渐确立子公司兆驰半导体从规模到价值的行业领先地位，封装板块专注背光领域技术降本迎来新增长，COB 产品点间距范围扩大助力应用领域拓展。随着公司向光通信领域的进一步延伸，兆驰正由终端制造企业逐步向科技型集团企业转型，预计公司 25/26/27 年归母净利润 20.1/23.5/26.7 亿元（25-26 年前值 23.3/26.9 亿元，考虑 24 年毛利率走低下后续利润预期），对应 25-27 年市盈率分别为 9.9x/8.5x/7.4x，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动的风险；海外公司经营风险；参股公司业绩承诺的风险；业务开展不及预期的风险；新技术迭代的风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,167.02	20,326.30	23,963.99	27,246.38	30,444.54
增长率(%)	14.23	18.40	17.90	13.70	11.74
EBITDA(百万元)	3,583.95	3,995.05	3,569.96	4,023.40	4,451.10
归属母公司净利润(百万元)	1,588.42	1,602.49	2,011.79	2,346.75	2,673.67
增长率(%)	38.61	0.89	25.54	16.65	13.93
EPS(元/股)	0.35	0.35	0.44	0.52	0.59
市盈率(P/E)	12.51	12.40	9.88	8.47	7.43
市净率(P/B)	1.34	1.25	1.20	1.15	1.10
市销率(P/S)	1.16	0.98	0.83	0.73	0.65
EV/EBITDA	6.38	6.45	4.91	4.68	3.75

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 18 日

投资评级

行业	家用电器/黑色家电
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.39 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,526.94
流通 A 股股本(百万股)	4,524.33
A 股总市值(百万元)	19,873.27
流通 A 股市值(百万元)	19,861.82
每股净资产(元)	3.51
资产负债率(%)	43.70
一年内最高/最低(元)	6.47/4.08

作者

孙谦	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050004	
sunjiana@tfzq.com	
宗艳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070002	
zongyan@tfzq.com	
赵嘉宁	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070003	
zhaojianing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《兆驰股份-公司点评:强化光芯片-光器件-光模块垂直整合，转型高科技制造企业》 2024-12-24
- 2 《兆驰股份-季报点评:电视 ODM 出货亮眼，新业务整合拖累盈利》 2024-10-28
- 3 《兆驰股份-首次覆盖报告:守主业强转型，双轮驱动长期发展》 2024-08-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,091.88	4,678.14	5,145.82	3,434.63	5,210.79
应收票据及应收账款	4,893.49	5,371.70	10,053.04	7,484.45	12,111.58
预付账款	94.43	334.92	67.87	388.49	120.24
存货	2,678.35	3,407.52	3,789.33	4,364.72	4,725.17
其他	3,725.87	4,824.52	3,716.28	5,419.35	4,412.98
流动资产合计	15,484.03	18,616.80	22,772.34	21,091.64	26,580.77
长期股权投资	2.32	1.78	1.78	1.78	1.78
固定资产	7,229.46	7,488.06	7,151.51	6,746.77	6,280.05
在建工程	845.03	396.06	346.06	304.40	269.67
无形资产	418.97	356.57	214.03	67.74	(78.55)
其他	2,743.74	2,141.76	2,773.54	2,841.27	2,923.72
非流动资产合计	11,239.52	10,384.23	10,486.92	9,961.96	9,396.68
资产总计	26,723.55	29,001.03	33,259.26	31,053.60	35,977.44
短期借款	1,079.69	2,230.80	2,028.00	1,843.63	1,676.03
应付票据及应付账款	4,942.51	4,315.16	8,387.32	6,004.63	10,039.08
其他	1,586.19	1,917.07	2,081.84	1,855.58	2,231.28
流动负债合计	7,608.40	8,463.03	12,497.16	9,703.84	13,946.40
长期借款	1,610.86	2,087.65	1,897.86	1,725.33	1,568.48
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,196.33	2,044.52	1,821.89	1,821.89	1,821.89
非流动负债合计	3,807.19	4,132.17	3,719.75	3,547.22	3,390.37
负债合计	11,496.57	12,674.05	16,216.91	13,251.06	17,336.77
少数股东权益	425.32	441.93	470.85	503.54	539.58
股本	4,526.94	4,526.94	4,526.94	4,526.94	4,526.94
资本公积	910.36	918.90	918.90	918.90	918.90
留存收益	9,573.71	10,684.69	11,328.46	12,055.96	12,858.06
其他	(209.35)	(245.49)	(202.81)	(202.81)	(202.81)
股东权益合计	15,226.98	16,326.97	17,042.35	17,802.53	18,640.68
负债和股东权益总计	26,723.55	29,001.03	33,259.26	31,053.60	35,977.44

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,649.41	1,731.41	2,011.79	2,346.75	2,673.67
折旧摊销	704.06	900.82	904.26	930.73	951.39
财务费用	162.19	163.40	27.48	31.25	41.00
投资损失	(3.58)	(2.51)	(2.96)	(3.36)	(3.76)
营运资金变动	861.75	(2,506.44)	210.68	(2,624.71)	697.19
其它	(1,023.28)	464.20	70.39	85.44	100.13
经营活动现金流	2,350.55	750.89	3,221.64	766.10	4,459.63
资本支出	261.14	757.04	597.79	338.04	303.66
长期投资	0.53	(0.54)	0.00	0.00	0.00
其他	(88.24)	(1,939.64)	(1,314.99)	(735.17)	(666.02)
投资活动现金流	173.44	(1,183.14)	(717.19)	(397.13)	(362.36)
债权融资	(1,973.85)	1,925.45	(649.97)	(388.14)	(365.45)
股权融资	(535.32)	(27.59)	(1,386.80)	(1,692.02)	(1,955.66)
其他	877.18	(875.44)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,632.00)	1,022.42	(2,036.77)	(2,080.16)	(2,321.12)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	891.99	590.16	467.68	(1,711.19)	1,776.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,167.02	20,326.30	23,963.99	27,246.38	30,444.54
营业成本	13,934.78	16,835.80	19,741.72	22,367.43	24,934.55
营业税金及附加	49.72	56.26	66.33	75.41	84.26
销售费用	369.93	256.79	302.75	333.32	363.31
管理费用	218.55	275.37	324.65	369.12	412.45
研发费用	703.64	912.14	1,065.80	1,211.78	1,354.02
财务费用	64.29	27.38	27.48	31.25	41.00
资产/信用减值损失	(362.60)	(281.44)	(270.00)	(270.00)	(270.00)
公允价值变动收益	6.07	(30.07)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
投资净收益	3.58	2.51	2.96	3.36	3.76
其他	464.61	261.70	(330.00)	(320.00)	(320.00)
营业利润	1,714.45	2,009.86	2,478.21	2,891.43	3,288.71
营业外收入	2.58	12.65	10.00	10.00	10.00
营业外支出	7.21	29.31	26.64	30.00	27.27
利润总额	1,709.81	1,993.21	2,461.57	2,871.43	3,271.43
所得税	60.41	261.79	359.39	419.23	477.63
净利润	1,649.41	1,731.41	2,102.18	2,452.20	2,793.80
少数股东损益	60.98	128.92	90.39	105.44	120.13
归属于母公司净利润	1,588.42	1,602.49	2,011.79	2,346.75	2,673.67
每股收益（元）	0.35	0.35	0.44	0.52	0.59

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	14.23%	18.40%	17.90%	13.70%	11.74%
营业利润	42.22%	17.23%	23.30%	16.67%	13.74%
归属于母公司净利润	38.61%	0.89%	25.54%	16.65%	13.93%
获利能力					
毛利率	18.83%	17.17%	17.62%	17.91%	18.10%
净利率	9.25%	7.88%	8.40%	8.61%	8.78%
ROE	10.73%	10.09%	12.14%	13.57%	14.77%
ROIC	14.45%	14.28%	13.80%	17.56%	17.49%
偿债能力					
资产负债率	43.02%	43.70%	48.76%	42.67%	48.19%
净负债率	-2.99%	5.58%	-1.05%	6.60%	-4.97%
流动比率	2.01	2.18	1.82	2.17	1.91
速动比率	1.67	1.78	1.52	1.72	1.57
营运能力					
应收账款周转率	3.67	3.96	3.11	3.11	3.11
存货周转率	6.99	6.68	6.66	6.68	6.70
总资产周转率	0.66	0.73	0.77	0.85	0.91
每股指标（元）					
每股收益	0.35	0.35	0.44	0.52	0.59
每股经营现金流	0.52	0.17	0.71	0.17	0.99
每股净资产	3.27	3.51	3.66	3.82	4.00
估值比率					
市盈率	12.51	12.40	9.88	8.47	7.43
市净率	1.34	1.25	1.20	1.15	1.10
EV/EBITDA	6.38	6.45	4.91	4.68	3.75
EV/EBIT	7.89	8.26	6.57	6.09	4.77

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com