

兆驰股份 (002429.SZ)

买入 (维持评级)

业绩短期承压，LED 全产业链布局

业绩简评

4月24日，公司发布2025年一季报。2024年公司实现营业收入203.26亿元，同比增长18.4%，实现归母净利润16.02亿元，同比增长0.89%；实现扣非归母净利润15.85亿元，同比增长3.71%。25Q1公司实现营业收入37.23亿元，同比减少9.33%，实现归母净利润3.35亿元，同比减少19.30%。

经营分析

电视 ODM 业务：根据 DISCIEN 数据显示，2024 年全年公司智能显示终端业务实现出货量 1250 万台，同比增长 14%，电视 ODM 业务出货位居全球第二。战略上公司电视 ODM 制造业务面向海外市场，聚焦于本土渠道、内容 OS 运营的新兴品牌。产能端，公司海外工厂在 2024 年上半年开始量产，更具备产能规模化优势。技术层面，公司依托 Mini LED 背光核心供应链的技术优势，积极发展 Mini LED 电视产品。

LED：LED 芯片业务，截至 2024 年底，公司芯片业务总产销量为 110 万片/月（4 寸片），氮化镓芯片产销量高达 105 万片/月（4 寸片），蓝绿光芯片产能全球第一，砷化镓芯片产销量为 5 万片/月（4 寸片），其中 Mini RGB 芯片在全球市场上占据主导地位。技术端，2024 年公司 Mini LED 芯片尺寸从 03*06mil 微缩到 02*06mil，Mini RGB 芯片单月出货高达 15000KK 组，市场占有率超过 50%。COB 直显业务，产能端，截至 2024 年底，以 P1.25 点间距为基准，公司 COB 显示模组产能达到 25000 平方米/月，全年公司出货量超 COB 行业的 50%，稳居行业首位。产品端，公司八大产品线点间距覆盖 P0.5-P2.0，其中 P0.9-P1.5 的显示模组已经成为公司的主力产品。

盈利预测与估值

预计 2025-2027 年归母净利润为 19.97、24.61、28.95 亿元，同比 +24.64%/+23.21%/+17.62%，公司现价对应 PE 估值为 12、10、8 倍，维持买入评级。

风险提示

关税风险、电视 ODM 业务需求恢复不及预期、Mini LED 渗透速度不及预期、公司 LED 产能爬坡不及预期、行业竞争加剧的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

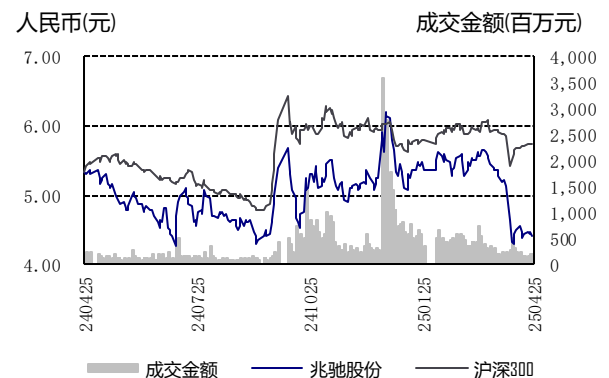
分析师：丁彦文 (执业 S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.40 元

相关报告：

1.《兆驰股份公司点评：业绩符合预期，LED 产业链拓展超预期助推公...》，2024.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,167	20,326	22,213	25,314	28,035
营业收入增长率	14.23%	18.40%	9.28%	13.96%	10.75%
归母净利润(百万元)	1,588	1,602	1,997	2,461	2,895
归母净利润增长率	38.61%	0.89%	24.64%	23.21%	17.62%
摊薄每股收益(元)	0.351	0.354	0.441	0.544	0.639
每股经营性现金流净额	0.52	0.17	1.18	0.73	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.73%	10.09%	11.42%	12.65%	13.30%
P/E	17.38	12.54	12.43	9.97	8.09
P/B	1.46	1.35	1.25	1.14	1.02

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	15,028	17,167	20,326	22,213	25,314	28,035
增长率	14.2%	18.4%	9.3%	14.0%	10.7%	
主营业务成本	-12,473	-13,935	-16,836	-18,391	-20,896	-23,078
%销售收入	83.0%	81.2%	82.8%	82.8%	82.5%	82.3%
毛利	2,556	3,232	3,490	3,822	4,418	4,957
%销售收入	17.0%	18.8%	17.2%	17.2%	17.5%	17.7%
营业税金及附加	-29	-50	-56	-44	-51	-56
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-333	-370	-257	-289	-329	-364
%销售收入	2.2%	2.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	-222	-219	-275	-311	-354	-392
%销售收入	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-630	-704	-912	-889	-1,013	-1,121
%销售收入	4.2%	4.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,342	1,890	1,990	2,289	2,671	3,022
%销售收入	8.9%	11.0%	9.8%	10.3%	10.6%	10.8%
财务费用	-90	-64	-27	-95	-49	10
%销售收入	0.6%	0.4%	0.1%	0.4%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-307	-363	-281	-164	-111	-73
公允价值变动收益	25	6	-30	0	0	0
投资收益	2	4	3	2	2	2
%税前利润	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	1,205	1,714	2,010	2,263	2,733	3,181
营业利润率	8.0%	10.0%	9.9%	10.2%	10.8%	11.3%
营业外收支	-12	-5	-17	-2	-5	-5
税前利润	1,194	1,710	1,993	2,261	2,728	3,176
利润率	7.9%	10.0%	9.8%	10.2%	10.8%	11.3%
所得税	-27	-60	-262	-158	-191	-222
所得税率	2.2%	3.5%	13.1%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	1,167	1,649	1,731	2,103	2,537	2,954
少数股东损益	21	61	129	105	76	59
归属于母公司的净利润	1,146	1,588	1,602	1,997	2,461	2,895
净利率	7.6%	9.3%	7.9%	9.0%	9.7%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,167	1,649	1,731	2,103	2,537	2,954
少数股东损益	21	61	129	105	76	59
非现金支出	954	1,071	1,198	994	913	911
非经营收益	139	207	177	213	167	163
营运资金变动	2,681	-577	-2,355	2,017	-300	749
经营活动现金净流	4,941	2,351	751	5,326	3,317	4,777
资本开支	-1,943	-772	-754	-1,707	-795	-845
投资	0	-110	0	-19	-5	-1
其他	-1,423	1,056	-430	2	2	2
投资活动现金净流	-3,367	173	-1,183	-1,724	-798	-844
股权募资	7	65	11	0	0	0
债权募资	981	-2,196	1,936	-1,692	-750	-887
其他	-1,791	498	-925	-605	-676	-739
筹资活动现金净流	-803	-1,632	1,022	-2,296	-1,426	-1,626
现金净流量	821	898	602	1,306	1,093	2,307

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,196	4,092	4,678	5,969	7,051	9,351
应收款项	6,589	7,859	9,395	9,742	10,755	10,759
存货	2,233	2,678	3,408	3,111	3,160	3,130
其他流动资产	1,639	855	1,136	947	977	1,000
流动资产	14,657	15,484	18,617	19,769	21,944	24,239
%总资产	57.2%	57.9%	64.2%	63.7%	66.1%	68.3%
长期投资	1,993	1,914	1,249	1,249	1,249	1,249
固定资产	7,527	8,074	7,884	8,400	8,445	8,454
%总资产	29.4%	30.2%	27.2%	27.1%	25.4%	23.8%
无形资产	1,016	1,027	961	997	994	990
非流动资产	10,951	11,240	10,384	11,264	11,252	11,255
%总资产	42.8%	42.1%	35.8%	36.3%	33.9%	31.7%
资产总计	25,608	26,724	29,001	31,033	33,196	35,494
短期借款	4,345	2,025	3,501	2,627	1,887	1,000
应付款项	4,627	5,319	4,618	6,579	7,476	8,257
其他流动负债	318	345	422	490	492	529
流动负债	9,289	7,689	8,542	9,696	9,855	9,786
长期贷款	1,201	1,611	2,088	2,088	2,088	2,088
其他长期负债	1,225	2,196	2,045	1,219	1,178	1,171
负债	11,715	11,497	12,674	13,003	13,121	13,044
普通股股东权益	13,613	14,802	15,885	17,483	19,452	21,768
其中：股本	4,527	4,527	4,527	4,527	4,527	4,527
未分配利润	7,618	8,771	9,798	11,396	13,365	15,681
少数股东权益	281	425	442	547	623	682
负债股东权益合计	25,608	26,724	29,001	31,033	33,196	35,494

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.253	0.351	0.354	0.441	0.544	0.639
每股净资产	3.007	3.270	3.509	3.862	4.297	4.808
每股经营现金净流	1.092	0.519	0.166	1.177	0.733	1.055
每股股利	0.000	0.000	0.080	0.088	0.109	0.128
回报率						
净资产收益率	8.42%	10.73%	10.09%	11.42%	12.65%	13.30%
总资产收益率	4.47%	5.94%	5.53%	6.44%	7.41%	8.16%
投入资本收益率	6.65%	9.50%	7.78%	9.23%	10.20%	10.88%
增长率						
主营业务收入增长率	-33.32%	14.23%	18.40%	9.28%	13.96%	10.75%
EBIT 增长率	-43.05%	40.90%	5.26%	15.05%	16.69%	13.13%
净利润增长率	244.13%	38.61%	0.89%	24.64%	23.21%	17.62%
总资产增长率	0.06%	4.36%	8.52%	7.01%	6.97%	6.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	115.7	92.9	86.7	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	69.3	64.3	66.0	65.0	60.0	55.0
应付账款周转天数	93.4	80.8	68.5	78.0	78.0	78.0
固定资产周转天数	140.5	153.7	134.5	121.7	101.6	86.7
偿债能力						
净负债/股东权益	3.00%	-4.33%	4.70%	-7.76%	-16.04%	-28.54%
EBIT 利息保障倍数	14.9	29.4	72.7	24.1	54.3	-299.8
资产负债率	45.75%	43.02%	43.70%	41.90%	39.53%	36.75%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	6	8	9	29
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.14	1.11	1.10	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-16	买入	5.61	7.48~7.48
2	2024-04-26	买入	5.46	N/A

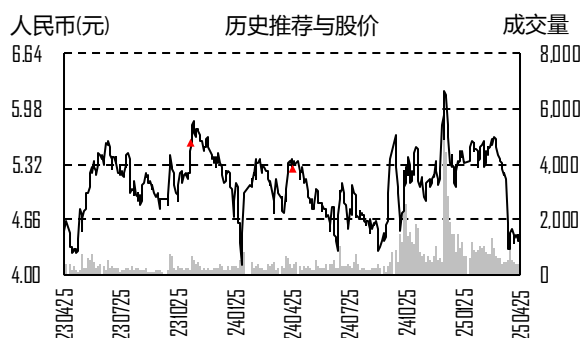
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---