

兆驰股份(002429)

报告日期: 2025年08月21日

出口链负面影响边际递减, 光通信一期达产见证全新突破

——兆驰股份推荐报告

投资要点

□ 一句话逻辑

过去三个季度, 由于全球贸易争端的影响, 公司最重要的利润贡献主体, 电视机 ODM 的北美市场出货, 受到了一定的影响, 也直观上造成了业绩一定程度的下滑, 而随着公司终端 ODM 主体逐渐向东南亚转移, 贸易争端对北美市场出货的影响逐渐降低, 可预见的复苏成长也将出现。

公司是电子制造行业中, 产业链一体化最成功的践行者之一, 过去的 15 年里, 公司先后实现了电视机 ODM 制造、LED 芯片+封装+直显这两个大赛道的闭环一体化, 两年前又开始开拓光通信这个新的赛道领域。历经一年半的努力, 光通信模块与光器件项目一期逐渐达产, 也实现了客户导入, 则为兆驰在第三大业务板块后续的成长打开了新的预期空间。

□ 公司的预期差在哪里?

市场认为公司是做光通信这块没有基础, 贸然切入可能未来大概率会失败, 或者说花费很长的时间也很难顺利走向中高端产品, 只会和很多国内的低端参与者一样, 在低速光模块领域彼此内卷。

1) 兆驰股份做光通信并非没有基础, 相反, 公司有着非常扎实的技术基础与体系准备。当下用于光通信的芯片, 大多数采用磷化铟 (InP) 和砷化镓 (GaAs) 作为衬底材料, 而这类材料与制造 LED 发光芯片的衬底材料基本相同或者是同系列材料。兆驰股份在 LED 领域毫无疑问是国内头部企业, 切入光通信的前道芯片体系基本不会有太大的阻力, 公司在这部分打下的基础就已经超过了非常多的光通信从业企业。

2) 贸易摩擦背景下, 包括现在光模块降本的行业需求热络, 必然对国内光通信前端企业推动供应链一体化的意愿大幅上升, 兆驰自身有光通信芯片能力、2023 年下半年通过收购东莞瑞谷切入光器件行业, 而兆驰在 ODM 赛道的优势能力, 应用于终端模块和器件方向上, 也有很强的赋能空间, 这些都是兆驰切入光通信领域的有利条件。

3) 兆驰 2023 年下半年收购的东莞瑞谷, 主要经营电信传输与固网接入的光器件产品与 100G 以下收发模块产品的研发、生产和销售, 其中, 光器件产品主要为有源器件, 在电信接入网家庭终端 (OLT) 与社区局端 (ONT) 市场有较高的市场占有率, 这相当于为兆驰打通了光器件的渠道与通路。

2024 年 12 月份, 兆驰股份投建“光通信高速模块及光器件项目 (一期)”, 时隔半年, 兆驰股份 100G 及以下速率光模块产品便在多家头部光通信设备商完成产品验证, 并顺利实现批量出货。这一成果充分彰显了兆驰股份高效的执行力与在光模块领域巨大的市场潜力, 也为公司持续巩固和扩大在光通信市场的份额奠定了重要的基础。

4) 对于公司的光通信业务而言, 兆驰股份 2025 年中期, 成功向行业头部客户供货其实是一个里程碑式的新起点。这一推进推翻了之前很多对兆驰秉承有色眼镜的负向观点, 而且仅仅半年的兑现速度更是一个令大家积极看好后续发展的重要要素。未来如果公司能够持续加码 400G/800G 甚至 1.6T 高速光模块的研发投入的话, 在几年之后, 为国内以及全球的数据中心、AI 算力等场景提供高可靠性的光传输解决方案也是有可能的, 而公司前十五年完成的电视 ODM 以及 LED 产业的双重产业闭环, 则为这种未来在光通信领域同样闭环预期的兑现埋下了信任的种子: 公司不会轻易进入一个陌生领域, 一旦做好了投入进入, 其后续执行力与落地能力值得期待!

□ 检验与催化

检验指标: 公司的电视北美市场出货情况; 公司 2025 年在光通信模块最终的销

投资评级: 买入(上调)

分析师: 王凌涛

执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

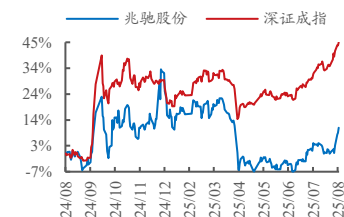
分析师: 沈钱

执业证书号: S1230524020001
shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥4.97
总市值(百万元)	22,498.89
总股本(百万股)	4,526.94

股票走势图



相关报告

- 《全球化智造应对挑战, 垂直整合释放协同势能》2025.04.21
- 《光通信供应链一体化布局再进一步》2024.12.23
- 《ODM 板块成长稳健, LED 全产业链布局维持领先》2024.10.27

售额数据量；2025-2026年，公司在已实现开拓的光通信领域，国内的重要客户中，公司的市占份额的提升；公司后续自己的光芯片一体化导通的速度与渗透率。

催化剂：公司下半年业绩恢复成长；光通信项目中一体化推进程度与落地情况超预期；国内重要通信下游客户导入进展超预期。

□ 研究价值

与前不同的认知：对于公司的竞争优势有着更深的理解——一体化布局对一个相对成熟的行业而言，一定是最终的稳态方向，下游终端客户选择第三方解决方案厂商合作主要考虑的因素有：1) 稳定的交付能力；2) 过硬的产品品质，兼具高性能、高稳定性和可靠性；3) 愿意配合客户进行定制化且高效率的产品开发；4) 产品具备高性价比；5) 快速的服务响应能力。基于对兆驰过往十五年的电视ODM、LED全产业链闭环的成功结果，以及领先于行业的盈利、造血能力，以及执行落地能力，令我们更加坚信公司在光通信领域也能获得成功。

与众不同的认知：市场认为兆驰作为传统家电ODM工厂，靠的是简单加工，产品附加值低，LED领域，能够独立盈利，靠的是地方补贴或者其他非市场性的因素，所以参与光通信的赛道，也将延续前二者的低端内卷。我们认为：1) 兆驰能在ODM领域取得高于电视机品牌厂的归母利润率，其根因就在于全产业链的整体布局，这个里面凝结了非常多公司自身的技术更新与生产迭代，并非简单加工；而在LED全产业链领域能实现超乎行业的利润水平，也是倚赖着技术革新、一体化布局、后进者优先、吸取前人经验等因素的综合结果。很显然，兆驰是一家“非常会动脑筋”总结行业生产经验教训，并转化为自身盈利提升的“聪明”公司。2) 前文我们已经讲过，兆驰有自身在LED芯片侧所积累的砷化镓以及磷化铟的技术基础，有瑞谷光电的渠道铺垫，有半年实现100G以下光模块在多家客户实现验证与销售的落地背书，其介入光通信领域是有计划、有准备、有目标的，未来一定是要力拼上游高端产品，而非低端内卷。

□ 盈利预测与估值

预计2025-2027年营业收入分别为209亿、266亿、346亿，同比增长2.99%、26.86%和30.45%，对应归母净利润分别为16.46亿、19.75亿和25.14亿元，当前市值对应的PE分别为13.67、11.39和8.95倍，考虑到公司有望进入成长拐点，上调评级至“买入”。

□ 风险提示

全球贸易争端加剧；公司光通信研发与客户导入进展不及预期风险；公司一体化完成度不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20326.30	20934.49	26557.05	34642.49
(+/-) (%)	18.40%	2.99%	26.86%	30.45%
归母净利润	1602.49	1645.93	1975.35	2514.53
(+/-) (%)	0.89%	2.71%	20.01%	27.30%
每股收益(元)	0.35	0.36	0.44	0.56
P/E	14.04	13.67	11.39	8.95

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,617	20,330	23,701	28,702
现金	4,678	6,834	6,882	7,664
交易性金融资产	144	174	159	166
应收账款	5,372	5,649	6,788	8,471
其它应收款	3,104	2,923	3,919	5,080
预付账款	335	191	275	412
存货	3,408	3,301	4,261	5,570
其他	1,576	1,259	1,418	1,338
非流动资产	10,384	10,769	10,852	10,841
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2
固定资产	7,488	7,830	8,168	8,240
无形资产	357	279	201	123
在建工程	396	317	253	203
其他	2,142	2,341	2,227	2,273
资产总计	29,001	31,099	34,553	39,543
流动负债	8,542	8,789	10,135	12,428
短期借款	2,231	1,655	1,943	1,799
应付款项	4,315	5,274	6,130	8,320
预收账款	0	0	0	0
其他	1,996	1,860	2,062	2,309
非流动负债	4,132	4,196	4,173	4,183
长期借款	2,088	2,088	2,088	2,088
其他	2,045	2,108	2,085	2,095
负债合计	12,674	12,984	14,307	16,611
少数股东权益	442	584	740	911
归属母公司股东权益	15,885	17,531	19,506	22,021
负债和股东权益	29,001	31,099	34,553	39,543

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	751	3,664	764	1,696
净利润	1,731	1,788	2,131	2,686
折旧摊销	901	589	642	689
财务费用	27	45	194	196
投资损失	(3)	(55)	(22)	(15)
营运资金变动	(2,644)	1,304	(1,651)	(807)
其它	738	(6)	(530)	(1,052)
投资活动现金流	(1,183)	(668)	(858)	(616)
资本支出	190	(757)	(820)	(612)
长期投资	(2)	83	(55)	9
其他	(1,372)	6	17	(13)
筹资活动现金流	1,022	(841)	141	(298)
短期借款	1,151	(576)	288	(144)
长期借款	477	0	0	0
其他	(605)	(266)	(146)	(154)
现金净增加额	590	2,156	48	782

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,326	20,934	26,557	34,642
营业成本	16,836	17,262	21,822	28,375
营业税金及附加	56	42	93	121
营业费用	257	377	478	693
管理费用	275	304	385	520
研发费用	912	921	1,076	1,490
财务费用	27	45	194	196
资产减值损失	281	209	266	346
公允价值变动损益	(30)	20	24	24
投资净收益	3	55	22	15
其他经营收益	356	215	230	230
营业利润	2,010	2,065	2,519	3,171
营业外收支	(17)	(10)	(12)	(11)
利润总额	1,993	2,055	2,507	3,160
所得税	262	267	376	474
净利润	1,731	1,788	2,131	2,686
少数股东损益	129	142	156	172
归属母公司净利润	1,602	1,646	1,975	2,515
EBITDA	3,061	2,856	3,338	4,035
EPS (最新摊薄)	0.35	0.36	0.44	0.56

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	18.40%	2.99%	26.86%	30.45%
营业利润	17.23%	2.74%	21.99%	25.89%
归属母公司净利润	0.89%	2.71%	20.01%	27.30%
获利能力				
毛利率	17.17%	17.54%	17.83%	18.09%
净利率	8.52%	8.54%	8.03%	7.75%
ROE	10.16%	9.56%	10.30%	11.65%
ROIC	9.53%	8.54%	9.04%	10.23%
偿债能力				
资产负债率	43.70%	41.75%	41.41%	42.01%
净负债比率	44.10%	36.84%	35.76%	30.22%
流动比率	2.18	2.31	2.34	2.31
速动比率	1.78	1.94	1.92	1.86
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.70	0.81	0.94
应收账款周转率	4.21	3.98	4.28	4.39
应付账款周转率	5.33	5.30	5.62	5.77
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.36	0.44	0.56
每股经营现金	0.17	0.81	0.17	0.37
每股净资产	3.51	3.87	4.31	4.86
估值比率				
P/E	14.04	13.67	11.39	8.95
P/B	1.42	1.28	1.15	1.02
EV/EBITDA	9.17	7.57	6.60	5.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>