

LED+光通信成长接力可期

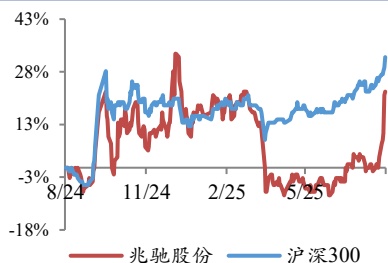
——兆驰股份 2025Q2 业绩点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-23

收盘价（元）	5.52
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）	250
流通市值（亿元）	250

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 24A: 硬科技转型静待收获 2025-04-17
- 2.兆驰股份 24Q3: 电视 ODM 出货量高增 2024-10-27

主要观点：

● 公司发布 2025Q2 业绩：

- 25Q2: 收入 47.60 亿元（同比-12.1%），归母净利润 3.27 亿元（同比-34.1%），扣非归母净利润 2.68 亿元（同比-40.6%）。
- 25H1: 收入 84.83 亿元（同比-10.9%），归母净利润 6.61 亿元（同比-27.4%），扣非归母净利润 5.78 亿元（同比-32.7%）。

● 收入分析：

- 多媒体视听：H1 收入 56.8 亿（同比-18.2%），参考洛图，H1 公司电视 ODM 出货量 523 万台（同比+3%），其中 Q1+10%/Q2-2%，目前越南产能从年初 200 万台提升至 H1 末的 1100 万台可充分满足对美需求。

- LED 产业链：H1 收入 28.1 亿（同比+8.7%）。

芯片：兆驰半导体 25H1 收入 14.2 亿（同比+4%），净利润 3.7 亿（同比-3%），在高端照明、背光、新型显示、车用 LED、红外等高端产品的市场份额持续提升。

新型显示：Mini/MicroLED 显示出货面积同比翻倍，在 P1.25/P1.5 以上点间距市占率各 50%/85%，未来将大力推广家庭影院，并投建 PCB 电路板生产线实现降本。

光通信：H1 收入 3.09 亿元，虽有亏损但逐月改善，H2 有望扭亏。

● 利润分析：

- Q2 归母净利率 6.9%（同比-2.3pct），毛利率同比-1.9pct，销售/管理/研发/财务费率同比各-0.2/+1.4/+1.8/+0.6pct，投入期产能爬坡成本波动，另政府补助等其他收入多 8 千万增厚利润。
- 拆分看，H1 多媒体/LED 毛利率各同比-1.0/-3.9pct，净利润占比四六开。

● 投资建议：维持“买入”

➤ 我们的观点：

公司智慧显示、LED 及光通信三大曲线基本成型，后续期待电视 ODM 越南工厂盈利改善，LED 产业链贡献弹性，光通信抬升成长空间。预计 25H2 逐步企稳，期待拐点向上。

盈利预测：我们调整盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入 203/241/284 亿元(前值 239/275/312 亿元),同比+0%/+19%/+18%，归母 15/19/24 亿元（前值 20/23/26 亿），同比-9%/+29%/+29%；对应 PE 17/13/10X，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	20340	24113	28371
收入同比（%）	18.4%	0.1%	18.6%	17.7%
归属母公司净利润	1602	1462	1890	2429
净利润同比（%）	0.9%	-8.8%	29.3%	28.5%
毛利率（%）	17.2%	16.7%	17.3%	17.9%
ROE（%）	10.1%	8.6%	10.4%	12.2%
每股收益（元）	0.35	0.32	0.42	0.54
P/E	16.51	17.09	13.22	10.29
P/B	1.65	1.48	1.37	1.25
EV/EBITDA	9.04	8.10	6.80	5.56

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2025 年 8 月 22 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024	2025E	2026E	2027E		会计年度	2024	2025E	2026E	2027E			
流动资产	18617	19773	21865	24806		营业收入	20326	20340	24113	28371		营业收入	20326	20340	24113	28371			
现金	4678	6155	5790	6055		营业成本	16836	16945	19949	23285		营业成本	16836	16945	19949	23285			
应收账款	5016	5266	6191	7258		营业税金及附加	56	61	72	85		营业税金及附加	56	61	72	85			
其他应收款	3104	2965	3589	4212		销售费用	257	305	362	426		销售费用	257	305	362	426			
预付账款	335	225	287	348		管理费用	275	346	386	426		管理费用	275	346	386	426			
存货	3408	3301	3925	4588		财务费用	27	121	91	99		财务费用	27	121	91	99			
其他流动资产	2076	1861	2083	2344		资产减值损失	-245	0	0	0		资产减值损失	-245	0	0	0			
非流动资产	10384	10770	11046	11041		公允价值变动收益	-30	0	0	0		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		投资净收益	3	0	0	0			
固定资产	7488	8068	8520	8634		营业利润	2010	1807	2333	2997		营业利润	2010	1807	2333	2997			
无形资产	357	302	234	172		营业外收入	13	6	7	9		营业外收入	13	6	7	9			
其他非流动资产	2538	2398	2291	2233		营业外支出	29	17	18	21		营业外支出	29	17	18	21			
资产总计	29001	30543	32911	35847		利润总额	1993	1796	2322	2984		利润总额	1993	1796	2322	2984			
流动负债	8542	9319	10211	11250		所得税	262	216	279	358		所得税	262	216	279	358			
短期借款	2231	2231	2231	2231		净利润	1731	1580	2043	2626		净利润	1731	1580	2043	2626			
应付账款	2910	3464	3998	4591		少数股东损益	129	119	153	197		少数股东损益	129	119	153	197			
其他流动负债	3401	3624	3982	4428		归属母公司净利润	1602	1462	1890	2429		归属母公司净利润	1602	1462	1890	2429			
非流动负债	4132	3758	3758	3758		EBITDA	3002	3008	3635	4399		EBITDA	3002	3008	3635	4399			
长期借款	2088	2088	2088	2088		EPS (元)	0.35	0.32	0.42	0.54		EPS (元)	0.35	0.32	0.42	0.54			
其他非流动负债	2045	1671	1671	1671															
负债合计	12674	13078	13970	15008															
少数股东权益	442	560	714	911															
股本	4527	4527	4527	4527															
资本公积	919	919	919	919															
留存收益	10439	11459	12782	14482															
归属母公司股东权	15885	16905	18228	19928															
负债和股东权益	29001	30543	32911	35847															

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	751	4152	1928	2538
净利润	1731	1580	2043	2626
折旧摊销	916	1092	1222	1317
财务费用	163	214	214	214
投资损失	-3	0	0	0
营运资金变动	-2355	1217	-1565	-1636
其他经营现金流	4384	411	3623	4280
投资活动现金流	-1183	-1491	-1512	-1329
资本支出	-754	-1424	-1512	-1329
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-430	-66	0	0
筹资活动现金流	1022	-1181	-781	-943
短期借款	1151	0	0	0
长期借款	477	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	9	0	0	0
其他筹资现金流	-614	-1181	-781	-943
现金净增加额	602	1477	-365	266

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	18.4%	0.1%	18.6%	17.7%
营业利润	17.2%	-10.1%	29.1%	28.5%
归属于母公司净利润	0.9%	-8.8%	29.3%	28.5%
获利能力				
毛利率 (%)	17.2%	16.7%	17.3%	17.9%
净利率 (%)	7.9%	7.2%	7.8%	8.6%
ROE (%)	10.1%	8.6%	10.4%	12.2%
ROIC (%)	8.2%	7.3%	8.7%	10.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	43.7%	42.8%	42.4%	41.9%
净负债比率 (%)	77.6%	74.9%	73.8%	72.0%
流动比率	2.18	2.12	2.14	2.20
速动比率	1.66	1.67	1.66	1.71
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.68	0.76	0.83
应收账款周转率	4.21	3.96	4.21	4.22
应付账款周转率	5.33	5.32	5.35	5.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.32	0.42	0.54
每股经营现金流 (摊	0.17	0.92	0.43	0.56
每股净资产	3.51	3.73	4.03	4.40
估值比率				
P/E	16.51	17.09	13.22	10.29
P/B	1.65	1.48	1.37	1.25
EV/EBITDA	9.04	8.10	6.80	5.56

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。