

兆驰股份（002429.SZ）

2025Q2 收入触底，LED 与光通信双成长曲线发展可期

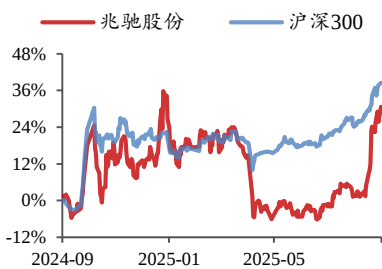
2025 年 09 月 02 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2025/9/1
当前股价(元)	5.81
一年最高最低(元)	6.47/4.08
总市值(亿元)	263.02
流通市值(亿元)	262.86
总股本(亿股)	45.27
流通股本(亿股)	45.24
近 3 个月换手率(%)	88.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Mini LED 高附加值产品放量+越南基地自动化更新扩产增效，公司业绩向上的拐点逐步清晰——公司首次覆盖报告》-2025.7.24

吕明（分析师）

马宇轩（联系人）

lvming@kysec.cn

mayuxuan@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790125050029

● 2025Q2 收入触底，LED 与光通信双成长曲线发展可期，维持“买入”评级

2025Q2 公司实现营收 40.6 亿元（同比-12.1%，下同），归母净利润 3.3 亿元（-34.1%），扣非归母净利润 2.7 亿元（-40.6%），业绩短期触底主要系公司电视 ODM 业务主要面向美国市场，受关税影响较大。考虑到公司作为电视 ODM 全球龙头，越南产能大幅扩充承接转移订单，高端 LED 芯片、Mini/Micro LED 新型显示市场份额不断提升，产品矩阵不断完善，同时光通信产业也不断取得重大突破，看好公司电视 ODM 主业触底反弹，LED 与光通信等新成长曲线助力整体业绩增长，我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 14.5/18.4/21.7 亿元，对应 EPS 为 0.32/0.41/0.48 元，当前股价对应 PE 分别为 17.6/13.9/11.8 倍，维持“买入”评级。

● 2025Q2 电视 ODM 业绩承压，LED 产业链高端化转型顺利，光通信批量出货

分业务来看，2025H1 公司多媒体视听产品及运营服务/LED 产业链业务营收分别为 56.8/28.1 亿元，同比分别-18.2%/+8.7%。（1）多媒体视听产品及运营服务：电视 ODM 业务受关税影响较大，北美发货有所延迟。随着越南产能从年初的 200 万台提升至目前 1100 万台，可充分承接海外订单，叠加下半年北美销售旺季备货，业绩有望迎来恢复性改善；（2）LED 产业链：2025H1 实现净利润 4.03 亿元，利润贡献占比超过 60%。公司持续推进 LED 产业链高端化转型，Mini RGB 芯片、Mini/MicroLED 显示模组等市占率均超 50%，看好公司继续巩固强化 COB 等新型显示技术的优势地位；（3）光通信产业链：2025H1 实现营收 3.1 亿元，有望在下半年扭亏。其中 BOSA 器件市占率达 40%；100G 及以下光模块在多家头部光通信设备商完成产品验证并批量出货；积极布局光芯片领域，看好公司依托 LED 芯片优势开拓光通信领域，充分发挥垂直一体化优势。分地区来看，2025H1 公司境内/境外营收分别为 40.1/44.8 亿元，同比分别-4.6%/-15.9%。

● 2025Q2 盈利能力有所下滑，管理和研发费用有所提升

2025Q2 公司毛利率为 15.7%（同比-1.9pct），2025H1 多媒体视听产品及运营服务/LED 产业链毛利率同比分别-1.0/-3.9pct。费用端，2025Q2 公司期间费用率为 9.9%，同比+3.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.2/+1.4/+1.8/+0.6pct，管理和研发投入提升主要系公司租赁费用提升，同时拓展光通信和高端 LED 等需更多研发投入。2025Q2 公司归母净利率为 6.9%，同比-2.3pct。

● 风险提示：光通信产业链拓展不及预期；关税政策风险加剧；行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,167	20,326	20,151	23,460	26,287
YOY(%)	14.2	18.4	-0.9	16.4	12.1
归母净利润(百万元)	1,588	1,602	1,453	1,842	2,171
YOY(%)	38.6	0.9	-9.3	26.7	17.9
毛利率(%)	18.4	17.2	17.1	17.9	18.6
净利率(%)	9.3	7.9	7.2	7.9	8.3
ROE(%)	10.8	10.6	9.0	10.5	11.3
EPS(摊薄/元)	0.35	0.35	0.32	0.41	0.48
P/E(倍)	16.1	16.0	17.6	13.9	11.8
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15484	18617	20031	23304	23308
现金	4092	4678	6575	7353	7898
应收票据及应收账款	4893	5372	5521	5785	6164
其他应收款	2580	3104	2531	4030	3322
预付账款	94	335	91	405	150
存货	2678	3408	3555	3998	4080
其他流动资产	1145	1720	1758	1734	1693
非流动资产	11240	10384	9636	10338	10719
长期投资	2	2	1	1	-0
固定资产	7229	7488	6865	7543	7923
无形资产	419	357	285	286	257
其他非流动资产	3589	2538	2484	2508	2539
资产总计	26724	29001	29666	33642	34027
流动负债	7689	8542	9050	8775	10756
短期借款	1080	2231	2231	2231	2231
应付票据及应付账款	4943	4315	5709	5341	7214
其他流动负债	1667	1996	1110	1202	1311
非流动负债	3807	4132	4259	4345	4367
长期借款	1611	2088	2215	2301	2322
其他非流动负债	2196	2045	2045	2045	2045
负债合计	11497	12674	13309	13120	15123
少数股东权益	425	442	559	707	882
股本	4527	4527	4527	4527	4527
资本公积	910	919	919	919	919
留存收益	9574	10685	11780	13169	14805
归属母公司股东权益	14802	15885	15799	19815	18023
负债和股东权益	26724	29001	29666	33642	34027

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2351	751	4724	-46	5638
净利润	1649	1731	1570	1990	2345
折旧摊销	708	901	741	824	923
财务费用	64	27	83	59	26
投资损失	-4	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-719	-2400	2281	-2969	2277
其他经营现金流	651	494	51	53	69
投资活动现金流	173	-1183	-377	-1435	-1182
资本支出	782	782	-7	1526	1306
长期投资	0	0	1	1	1
其他投资现金流	955	-401	-385	91	123
筹资活动现金流	-1632	1022	-1394	-400	-432
短期借款	-2359	1151	0	0	0
长期借款	410	477	127	86	21
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	9	0	0	0
其他筹资现金流	317	-614	-1521	-486	-454
现金净增加额	898	602	1897	778	545

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17167	20326	20151	23460	26287
营业成本	14000	16836	16710	19259	21407
营业税金及附加	50	56	57	66	74
营业费用	305	257	302	352	394
管理费用	219	275	292	364	421
研发费用	704	912	927	1079	1222
财务费用	64	27	83	59	26
资产减值损失	-292	-245	-293	-312	-366
其他收益	243	361	322	335	330
公允价值变动收益	6	-30	10	5	3
投资净收益	4	3	3	3	3
资产处置收益	-2	-5	-2	-2	-2
营业利润	1714	2010	1760	2255	2642
营业外收入	3	13	5	6	7
营业外支出	7	29	22	24	24
利润总额	1710	1993	1744	2236	2625
所得税	60	262	173	246	279
净利润	1649	1731	1570	1990	2345
少数股东损益	61	129	117	148	175
归属母公司净利润	1588	1602	1453	1842	2171
EBITDA	2438	2980	2487	3025	3495
EPS(元)	0.35	0.35	0.32	0.41	0.48

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.2	18.4	-0.9	16.4	12.1
营业利润(%)	42.2	17.2	-12.4	28.1	17.2
归属于母公司净利润(%)	38.6	0.9	-9.3	26.7	17.9
获利能力					
毛利率(%)	18.4	17.2	17.1	17.9	18.6
净利率(%)	9.3	7.9	7.2	7.9	8.3
ROE(%)	10.8	10.6	9.0	10.5	11.3
ROIC(%)	8.2	7.8	6.8	7.9	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	43.7	44.9	39.0	44.4
净负债比率(%)	9.1	15.9	-0.8	-4.1	-6.0
流动比率	2.0	2.2	2.2	2.7	2.2
速动比率	1.6	1.7	1.7	2.1	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.9	4.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.5	5.3	4.9	5.1	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.35	0.32	0.41	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.17	1.04	-0.01	1.25
每股净资产(最新摊薄)	3.27	3.51	3.72	4.02	4.40
估值比率					
P/E	16.1	16.0	17.6	13.9	11.8
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.2	9.6	10.3	8.3	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn