

兆驰股份(002429)

报告日期: 2026年02月08日

担保扩容 20 倍支撑光通放量，第三轮垂直一体化行将落地

——兆驰股份点评报告

投资要点

- 事件:** 兆驰股份于 2026 年 2 月 5 日召开第六届董事会第二十五次会议，审议通过为下属子公司广东兆驰瑞谷通信有限公司提供最高额不超过人民币 20 亿元的日常经营保证担保（含此前尚未到期的 1 亿元担保），担保期限不超过 3 年，旨在满足兆驰瑞谷与下游客户加强光模块业务合作的履约需求。

从公告端来看，通过本次担保，公司将有效保障兆驰瑞谷与下游客户业务合作的顺利推进，担保额度由 1 亿元大幅提升至 20 亿元，为光通信业务快速放量提供充足的资金支持及资信背书。同时，此举有利于深化与下游头部客户的合作关系，强化光通信产业链协同优势，与公司“光芯片-光器件-光模块”全链条垂直整合能力形成强力互补，大幅提升在 AI 算力基础设施领域的核心竞争力，为公司加速向全球光通信核心供应商转型、拓展 AI 算力硬件新赛道增添强劲动力。
- 仅耗时半年实现从投建到量产，光模块业务兑现“兆驰速度”**

兆驰股份于 2024 年 12 月投建“光通信高速模块及光器件项目（一期）”，时隔半年便实现里程碑式突破：2025 年上半年光器件及光模块业务已实现营收 3.09 亿元，100G SR4、10G SR 光模块于 2025 年 9 月正式批量上市，并已在多家头部通信设备商完成验证且稳定运行。目前公司光模块产能已达 70 万只/月，其中 10G SR 月产能 10 万只（2025 年底将提升至 30 万只），100G SR4 月产能 5 万只（2025 年底将跃升至 15 万只），展现出强劲的交付能力与业务爬坡速度。
- BOSA 器件首战告捷，芯片环节补齐最后一块拼图**

2025 年 7 月，公司应用于光接入网的 BOSA 器件产品斩获行业头部客户长期订单，预计 2025 年全年出货量达 1 亿颗，市占率约 40%，成功奠定光器件领域龙头地位。更为关键的是，同期兆驰集成光通芯片产品线正式通线，目前已具备 25G DFB 激光器芯片量产能力，计划于 2026 年推出 50G DFB、100G VCSEL 芯片，并同步推进硅基光子学与 CPO（共封装光学）技术布局。至此，公司已构建起“光芯片-光器件-光模块”全链条垂直整合能力，形成从外延生长、芯片制造到模块封装的完整技术闭环。
- 担保额度大幅扩容，印证下游客户需求快速成长**

本次担保额度由 1 亿元大幅提升至 20 亿元，增幅达 20 倍，直接反映了兆驰瑞谷与下游头部客户业务合作的大幅深化。董事会明确指出，此举将“有效保障双方业务合作顺利推进，有利于深化与下游客户的合作关系，强化公司光通信产业链协同优势”。结合公司当前 900 万只/月的 TO 封装产能、650 万只/月的光器件产能以及工业 4.0 级自动化生产线（光模块一致性达 99.98%，MTBF 超 30 万小时），兆驰股份已具备承接大规模订单的底层能力，为 2026 年 400G/800G 高速光模块的灵活出货与产能切换奠定坚实基础。

此次担保事项不仅是公司为光通信业务快速发展提供的资金保障，更是兆驰股份从传统 LED 向 AI 算力基础设施转型的关键落子。随着光通信业务逐步扭亏为盈，叠加 LED 业务 2025 年上半年净利润占比已突破 60%，公司“多轮驱动”的高科技产业格局正式成型，正加速向全球光通信核心器件供应商迈进。
- 盈利预测与投资建议**

自兆驰上市以来，公司已经在电视机 ODM 制造、LED 全生态产品体系实现了两轮产业链垂直一体化，从过去一年的快速推进来看，光通信将成为公司第三个一体化整合落地的重要赛道，这种垂直布局的产业打法是兆驰有别于其他制造企业的重要基因，看好公司未来的持续落地与展开。

预计 2025-2027 年营业收入分别为 184 亿、219 亿、288 亿，同比变化-9.31%、18.99%和 31.12%，对应归母净利润分别为 13.49 亿、18.25 亿和 25.28 亿元，当前市值对应的 PE 分别为 31.55、23.31 和 16.83 倍，维持公司“买入”评级。

投资评级：买入(维持)

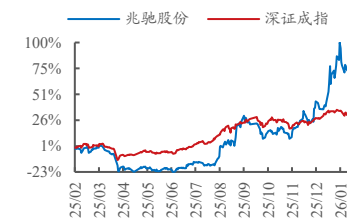
分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 9.40
总市值(百万元)	42,553.24
总股本(百万股)	4,526.94

股票走势图



相关报告

- 《贸易争端拖累短期业绩，光通一体化拓升成长预期》 2025.10.30
- 《出口链负面影响边际递减，光通信一期达产见证全新突破》 2025.08.23
- 《全球化智造应对挑战，垂直整合释放协同势能》 2025.04.21

□ 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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20326.30	18434.46	21934.90	28760.53
(+/-) (%)	18.40%	-9.31%	18.99%	31.12%
归母净利润	1602.49	1348.63	1825.46	2527.79
(+/-) (%)	0.89%	-15.84%	35.36%	38.47%
每股收益(元)	0.35	0.30	0.40	0.56
P/E	26.55	31.55	23.31	16.83

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18,617	19,303	22,006	26,623
现金	4,678	7,350	7,950	9,016
交易性金融资产	144	174	159	166
应收账款	5,372	4,886	5,528	6,962
其它应收款	3,104	2,574	3,237	4,217
预付账款	335	168	225	339
存货	3,408	2,892	3,490	4,584
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	30,071	32,858	37,464
流动负债	8,542	8,058	8,887	10,784
短期借款	2,231	1,655	1,943	1,799
应付款项	4,315	4,621	5,020	6,847
预收账款	0	0	0	0
其他	1,996	1,782	1,924	2,138
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	12,254	13,059	14,966
少数股东权益	442	584	740	911
归属母公司股东权	15,885	17,234	19,059	21,587
负债和股东权益	29,001	30,071	32,858	37,464

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,326	18,434	21,935	28,761
营业成本	16,836	15,124	17,870	23,352
营业税金及附加	56	37	44	58
营业费用	257	387	395	503
管理费用	275	267	270	345
研发费用	912	811	888	1,122
财务费用	27	61	182	176
资产减值损失	281	313	219	288
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	1,723	2,343	3,187
营业外收支	(17)	(10)	(12)	(11)
利润总额	1,993	1,713	2,331	3,176
所得税	262	223	350	476
净利润	1,731	1,490	1,981	2,699
少数股东损益	129	142	156	172
归属母公司净利润	1,602	1,349	1,825	2,528
EBITDA	3,061	2,510	3,150	4,033
EPS (最新摊薄)	0.35	0.30	0.40	0.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	18.40%	-9.31%	18.99%	31.12%
营业利润	17.23%	-14.27%	35.95%	36.03%
归属母公司净利润	0.89%	-15.84%	35.36%	38.47%
获利能力				
毛利率	17.17%	17.96%	18.53%	18.81%
净利率	8.52%	8.09%	9.03%	9.39%
ROE	10.16%	7.90%	9.71%	11.95%
ROIC	9.53%	7.34%	8.56%	10.39%
偿债能力				
资产负债率	43.70%	40.75%	39.74%	39.95%
净负债比率	44.10%	39.04%	39.18%	33.53%
流动比率	2.18	2.40	2.48	2.47
速动比率	1.78	2.04	2.08	2.04
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.62	0.70	0.82
应收账款周转率	4.21	3.74	4.16	4.40
应付账款周转率	5.33	4.99	5.44	5.78
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.30	0.40	0.56
每股经营现金	0.17	0.93	0.29	0.43
每股净资产	3.51	3.81	4.21	4.77
估值比率				
P/E	26.55	31.55	23.31	16.83
P/B	2.68	2.47	2.23	1.97
EV/EBITDA	9.17	16.40	13.03	9.93

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	751	4,197	1,304	1,960
净利润	1,731	1,490	1,981	2,699
折旧摊销	901	589	642	689
财务费用	27	61	182	176
投资损失	(3)	(55)	(22)	(15)
营运资金变动	(2,644)	1,605	(1,266)	(692)
其它	738	507	(214)	(897)
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	(857)	154	(278)
短期借款	1,151	(576)	288	(144)
长期借款	477	0	0	0
其他	(605)	(282)	(134)	(134)
现金净增加额	590	2,672	600	1,066

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>