

新旧业务转型交会，LED 产业链当打之时

2026 年 04 月 27 日

核心观点

- 公司公告：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 178.1 亿元，同比-12.4%；归母净利润 13.0 亿元，同比-18.7%。2025Q4，公司实现营收 39.1 亿元，同比-6.1%，归母净利润 3.0 亿元，同比+31.8%。2025 年受美国关税政策影响，彩电产能转移过程中出货阶段性承压；此外，彩电海外产能爬坡中生产成本提升导致利润承压。2026Q1，公司实现营收 41.8 亿元，同比+12.3%，归母净利润 2.1 亿元，同比-37.3%。伴随海外产能改造升级落地，订单开拓带动 2026Q1 收入改善，但利润受到原材料涨价以及人民币升值的影响。公司当前处于彩电等传统业务承压，但光通信、AI 内容创造新业务蓬勃发展，LED 产业链龙头地位增强，贡献主要利润。转型过程中，短期新业务的盈利增长还未能抵消传统业务的下滑，导致的利润下降，我们预计转折点在 2026 年下半年。
- LED 产业链龙头地位增强，贡献核心利润：**1) 2025 年，LED 产业链实现营业收入 57.3 亿元，同比+7.4%，毛利率达 32.2%，同比+3.6 pct，净利润 8.7 亿元，净利率 15.2%，利润贡献占比超 60%。2025 年，兆驰半导体营收 28.2 亿元，净利润 7.4 亿元，分别同比+6.9%/+28.1%；兆驰晶显营收 13.8 亿元，净利润 2.3 亿元，分别同比+21.4%/+15.1%。2) LED 芯片高端化，高端照明芯片、Mini LED 芯片、车用 LED、红外 LED 等占比提升；2025 年 Mini/Micro LED 显示产品出货面积翻倍增长，全产业链垂直整合将提升盈利能力；LED 封装器件加大车用市场开拓力度，Mini LED 背光强化内部协同，积极布局车用市场。
- 光通信业务快速突破，风行 AI 内容创作受关注：**1) 公司光器件/光模块由低端性价比产品向主流产品挺进，预计 2026 年盈利情况可明显改善。2025 年，BOSA 器件产品市场占比达 40%；200G 及以下光模块实现大批量出货；400G/800G 光模块在完成可靠性测试后已进入小批量生产阶段；2.5G DFB 激光器芯片已通过头部客户验证。2) 风行在线 2025 年实现收入 7.8 亿元，净利润 1.5 亿元，分别同比+16.7%/+23.4%。风行在线是“创作-分发-消费”全链路平台，具备全面的应用产品矩阵，“橙星梦工厂”单日生产微短剧已超 10000 集，累计注册创作者近 10 万人，并同头部企业达成深度合作。
- 智能终端恢复增长，但原材料涨价影响利润：**1) 2025 年，公司多媒体视听产品及运营服务实现收入 120.8 亿元，同比-19.4%，25H1/H2 分别同比-18.2%/-20.5%。2) 2025 年智能终端业务受到美国关税政策变化后实施产能向海外搬迁以及成本上涨的压力；公司开拓越南、墨西哥两大海外工厂，越南产能转移及改造升级基本完成，2026Q1 收入实现同比增长。3) 海外产能较国内产能效率仍有一定差距，运营提效是未来的重点，将持续贡献正向收益。但上游内存等电子元器件涨价，对公司毛利率有负面影响，2026Q1 公司毛利率降至 14.0%。随着美国进口关税的降低，预计后续毛利率或改善。

兆驰股份（股票代码：002429）

推荐 维持评级

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

市场数据

2026 年 04 月 27 日

股票代码	002429
A 股收盘价(元)	11.90
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	452,694
实际流通 A 股(万股)	452,433
流通 A 股市值(亿元)	538

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

- **投资建议：**我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 208.6/238.6/272.0 亿元，分别同比+17.1%/+14.4%/+14.0%，归母净利润 16.7/21.0/24.9 亿元，分别同比+28.3%/+25.7%/+18.3%，EPS 分别为 0.37/0.46/0.55 元每股，当前股价对应 32.2/25.6/21.6x P/E，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**美国关税政策的风险；市场竞争加剧的风险；原材料涨价的风险；光通信业务发展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,807	20,858	23,864	27,195
收入增长率%	-12.39	17.13	14.41	13.96
归母净利润(百万元)	1,303	1,673	2,103	2,488
利润增长率%	-18.67	28.33	25.73	18.33
摊薄 EPS(元)	0.29	0.37	0.46	0.55
PE	41.33	32.21	25.62	21.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、公司主要财务

2025 年，公司实现营业收入 178.1 亿元，同比-12.4%；归母净利润 13.0 亿元，同比-18.7%。2025Q4，公司实现营收 39.1 亿元，同比-6.1%，归母净利润 3.0 亿元，同比+31.8%。2025 年受美国关税政策影响，彩电产能转移过程中出货阶段性承压；此外，彩电海外产能爬坡中生产成本提升导致利润承压。2026Q1，公司实现营收 41.8 亿元，同比+12.3%，归母净利润 2.1 亿元，同比-37.3%。伴随海外产能改造升级落地，订单开拓带动 2026Q1 收入改善，但利润受到原材料涨价以及人民币升值的影响。公司当前处于彩电等传统业务承压，但光通信、AI 内容创造新业务蓬勃发展，LED 产业链龙头地位增强，贡献主要利润。转型过程中，短期新业务的盈利增长还未能抵消传统业务的下滑，导致的利润下降，我们预计转折点在 2026 年下半年。

表1: 公司财务数据分析 (百万元)

	2023	2024	2025	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
营业总收入	17,167	20,326	17,807	3,723	4,760	5,413	3,912	4,180
营业收入	17,167	20,326	17,807	3,723	4,760	5,413	3,912	4,180
YOY	14.2%	18.4%	-12.4%	-9.3%	-12.1%	-18.5%	-6.1%	12.3%
营业总成本	15,341	18,364	16,291	3,413	4,497	5,015	3,365	4,021
减: 营业成本	13,935	16,836	14,584	3,040	4,014	4,634	2,896	3,596
销售毛利率	18.8%	17.2%	18.1%	18.3%	15.7%	14.4%	26.0%	14.0%
减: 税金及附加	50	56	56	12	12	15	17	19
减: 销售费用	370	257	207	78	30	58	42	50
YOY	11.2%	-15.7%	-19.3%	7.1%	-30.0%	-8.2%	-46.7%	-36.2%
销售费用率	2.2%	1.3%	1.2%	2.1%	0.6%	1.1%	1.1%	1.2%
减: 管理费用	219	275	300	70	111	31	88	85
YOY	-1.7%	26.0%	8.9%	15.3%	125.7%	-44.7%	-19.9%	21.3%
管理费用率	1.3%	1.4%	1.7%	1.9%	2.3%	0.6%	2.2%	2.0%
减: 研发费用	704	912	1,015	199	298	229	289	198
YOY	11.7%	29.6%	11.2%	5.5%	23.0%	-0.3%	14.8%	-0.4%
研发费用率	4.1%	4.5%	5.7%	5.3%	6.3%	4.2%	7.4%	4.7%
减: 财务费用	64	27	129	14	31	50	34	73
财务费用率	0.4%	0.1%	0.7%	0.4%	0.7%	0.9%	0.9%	1.8%
期间费用率	7.9%	7.2%	9.3%	9.7%	9.9%	6.8%	11.6%	9.7%
其他经营收益	-112	47	19	80	139	2	-203	120
营业利润	1,714	2,010	1,535	390	402	400	344	279
YOY	42.2%	17.2%	-23.6%	-19.0%	-39.6%	-25.6%	5.4%	-28.4%
营业利润率	10.0%	9.9%	8.6%	10.5%	8.4%	7.4%	8.8%	6.7%
加: 营业外收支	-5	-17	7	7	1	-3	2	-1
利润总额	1,710	1,993	1,542	397	403	397	346	278
减: 所得税	60	262	75	39	40	15	-19	31
所得税率	3.5%	13.1%	4.9%	9.8%	9.9%	3.7%	-5.4%	11.2%
净利润	1,649	1,731	1,467	358	363	382	364	247
YOY	41.3%	5.0%	-15.3%	-21.2%	-32.2%	-18.3%	32.5%	-31.0%
销售净利率	9.6%	8.5%	8.2%	9.6%	7.6%	7.1%	9.3%	5.9%
减: 少数股东损益	61	129	163	23	36	43	61	37
少数股东损益比例	3.7%	7.4%	11.1%	6.5%	9.9%	11.3%	16.8%	15.1%
归母净利润	1,588	1,602	1,303	335	327	339	303	210
YOY	38.6%	0.9%	-18.7%	-19.3%	-34.1%	-26.6%	31.8%	-37.3%

归母净利率	9.3%	7.9%	7.3%	9.0%	6.9%	6.3%	7.7%	5.0%
-------	------	------	------	------	------	------	------	------

资料来源：公司公告，iFinD，中国银河证券研究院

注：绝对数为合并报表公布值，YOY为当期合并公布值去年同期合并调整可比口径（如有）计算得到

二、公司业务拆分

LED 产业链龙头地位增强，贡献核心利润：1) 2025 年，LED 产业链实现收入 57.3 亿元，同比+7.4%，毛利率达 32.2%，同比+3.6 pct，净利润 8.7 亿元，净利率 15.2%，利润贡献占比超 60%。2025 年，兆驰半导体营收 28.2 亿元，净利润 7.4 亿元，分别同比+6.9%/+28.1%；兆驰晶显营收 13.8 亿元，净利润 2.3 亿元，分别同比+21.4%/+15.1%。2) LED 芯片高端化，高端照明芯片、Mini LED 芯片、车用 LED、红外 LED 等占比提升；2025 年 Mini/Micro LED 显示产品出货面积翻倍增长，全产业链垂直整合将提升盈利能力；LED 封装器件加大车用市场开拓力度，Mini LED 背光强化内部协同，积极布局车用市场。

光通信业务快速突破，风行 AI 内容创作受关注：1) 公司光器件/光模块由低端性价比产品向主流产品挺进，预计 2026 年盈利情况可明显改善。2025 年，BOSA 器件产品市场占比达 40%；200G 及以下光模块实现大批量出货；400G/800G 光模块在完成可靠性测试后已进入小批量生产阶段；2.5G DFB 激光器芯片已通过头部客户验证。2) 风行在线 2025 年实现收入 7.8 亿元，净利润 1.5 亿元，分别同比+16.7%/+23.4%。风行在线是“创作-分发-消费”全链路平台，具备全面的应用产品矩阵，“橙星梦工厂”单日生产微短剧已超 10000 集，累计注册创作者近 10 万人，并同头部企业达成深度合作。

智能终端恢复增长，但原材料涨价影响利润：1) 2025 年，公司多媒体视听产品及运营服务实现收入 120.8 亿元，同比-19.4%，25H1/H2 分别同比-18.2%/-20.5%。2) 2025 年智能终端业务受到美国关税政策变化后实施产能向海外搬迁以及成本上涨的压力；公司开拓越南、墨西哥两大海外工厂，越南产能转移及改造升级基本完成，2026Q1 收入实现同比增长。3) 海外产能较国内产能效率仍有一定差距，运营提效是未来的重点，将持续贡献正向收益。但上游内存等电子元器件涨价，对公司毛利率有负面影响，2026Q1 公司毛利率降至 14.0%。随着美国进口关税的降低，预计后续毛利率或改善。

表2：公司营业收入拆分

	2023	2024	2025	2023H1	2023H2	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
营业收入（百万元）	17,167	20,326	17,807	7,736	9,431	9,520	10,806	8,483	9,324
分产品									
多媒体视听产品及运营服务	12,663	14,996	12,082	5,739	6,924	6,936	8,060	5,675	6,407
LED 产业链	4,504	5,330	5,725	1,997	2,507	2,584	2,747	2,808	2,918
分区域									
国内	7,736	8,249	8,449	3,804	3,932	4,199	4,050	4,007	4,442
国外	9,431	12,078	9,358	3,931	5,500	5,321	6,757	4,476	4,882
营业收入 YOY	14.2%	18.4%	-12.4%	8.8%	19.1%	23.1%	14.6%	-10.9%	-13.7%
分产品									
多媒体视听产品及运营服务	12.6%	18.4%	-19.4%	10.6%	14.3%	20.9%	16.4%	-18.2%	-20.5%
LED 产业链	19.1%	18.3%	7.4%	3.9%	34.8%	29.4%	9.5%	8.7%	6.2%
分区域									
国内	-7.8%	6.6%	2.4%	-12.9%	-2.2%	10.4%	3.0%	-4.6%	9.7%
国外	42.0%	28.1%	-22.5%	43.3%	41.1%	35.4%	22.9%	-15.9%	-27.7%
毛利率	18.8%	17.2%	18.1%	17.9%	19.6%	17.7%	16.7%	16.8%	19.2%
分产品									

多媒体视听产品及运营服务	16.3%	13.1%	11.4%	16.0%	16.7%	12.5%	13.6%	11.5%	11.3%
LED 产业链	25.8%	28.6%	32.2%	23.4%	27.7%	31.5%	25.9%	27.7%	36.6%
分区域									
国内	22.0%	24.2%	29.7%	19.7%	24.2%	24.7%	23.6%	24.3%	34.7%
国外	16.2%	12.4%	7.6%	16.2%	16.3%	12.1%	12.6%	10.2%	5.2%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、投资建议

我们预计公司 2026~2028 年营业收入分别为 208.6/238.6/272.0 亿元，分别同比 +17.1%/+14.4%/+14.0%，归母净利润 16.7/21.0/24.9 亿元，分别同比 +28.3%/+25.7%/+18.3%，EPS 分别为 0.37/0.46/0.55 元每股，当前股价对应 32.2/25.6/21.6x P/E，维持“推荐”评级。

表3：主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,807	20,858	23,864	27,195
收入增长率%	-12.39	17.13	14.41	13.96
归母净利润(百万元)	1,303	1,673	2,103	2,488
利润增长率%	-18.67	28.33	25.73	18.33
摊薄 EPS(元)	0.29	0.37	0.46	0.55
PE	41.33	32.21	25.62	21.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

四、风险提示

美国关税政策的风险；市场竞争加剧的风险；原材料涨价的风险；光通信业务发展不及预期的风险。

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17,042	19,648	22,338	25,455
现金	4,486	5,492	6,040	6,760
应收账款	4,331	4,604	5,128	5,705
其它应收款	2,948	3,592	4,242	4,986
预付账款	191	222	253	288
存货	3,205	3,638	4,355	5,146
其他	1,881	2,099	2,321	2,570
非流动资产	10,013	9,600	9,138	8,626
长期投资	984	984	984	984
固定资产	6,942	6,783	6,466	6,048
无形资产	338	283	236	192
其他	1,749	1,551	1,452	1,403
资产总计	27,055	29,248	31,477	34,081
流动负债	6,077	6,342	6,709	7,148
短期借款	1,543	1,543	1,543	1,543
应付账款	2,329	2,494	2,734	3,046
其他	2,204	2,305	2,433	2,559
非流动负债	3,668	3,668	3,668	3,668
长期借款	1,903	1,903	1,903	1,903
其他	1,765	1,765	1,765	1,765
负债总计	9,745	10,010	10,378	10,817
少数股东权益	605	815	1,079	1,391
归属母公司股东权益	16,705	18,422	20,020	21,874
负债和股东权益	27,055	29,248	31,477	34,081

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,304	1,630	1,729	2,031
净利润	1,467	1,882	2,367	2,800
折旧摊销	1,014	934	993	1,047
财务费用	147	157	157	157
投资损失	-9	-10	-12	-13
营运资金变动	278	-1,049	-1,471	-1,579
其他	407	-284	-306	-382
投资活动现金流	-390	-511	-519	-519
资本支出	-646	-522	-531	-532
长期投资	0	0	0	0
其他	257	10	12	13
筹资活动现金流	-2,638	-550	-662	-791
短期借款	-688	0	0	0
长期借款	-185	0	0	0
其他	-1,765	-550	-662	-791
现金净增加额	246	568	548	720

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17,807	20,858	23,864	27,195
营业成本	14,584	16,943	19,296	21,930
税金及附加	56	63	72	82
销售费用	207	243	278	317
管理费用	300	365	430	503
研发费用	1,015	1,147	1,313	1,496
财务费用	129	267	177	136
资产减值损失	-335	-269	-255	-276
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资收益及其他	356	424	478	558
营业利润	1,535	1,986	2,523	3,014
营业外收入	21	12	15	14
营业外支出	14	17	20	17
利润总额	1,542	1,981	2,518	3,011
所得税	75	99	151	211
净利润	1,467	1,882	2,367	2,800
少数股东损益	163	210	264	312
归属母公司净利润	1,303	1,673	2,103	2,488
EBITDA	2,684	3,183	3,688	4,194
EPS (元)	0.29	0.37	0.46	0.55

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-12.4%	17.1%	14.4%	14.0%
营业利润增长率	-23.6%	29.4%	27.0%	19.5%
归母净利润增长率	-18.7%	28.3%	25.7%	18.3%
毛利率	18.1%	18.8%	19.1%	19.4%
净利率	8.2%	9.0%	9.9%	10.3%
ROE	7.8%	9.1%	10.5%	11.4%
ROIC	7.4%	9.1%	10.0%	10.7%
资产负债率	36.0%	34.2%	33.0%	31.7%
净资产负债率	56.3%	52.0%	49.2%	46.5%
流动比率	2.80	3.10	3.33	3.56
速动比率	2.14	2.39	2.55	2.72
总资产周转率	0.64	0.74	0.79	0.83
应收账款周转率	3.81	4.67	4.90	5.02
应付账款周转率	5.57	7.03	7.38	7.59
每股收益(元)	0.29	0.37	0.46	0.55
每股经营现金流(元)	0.73	0.36	0.38	0.45
每股净资产(元)	3.69	4.07	4.42	4.83
P/E	41.33	32.21	25.62	21.65
P/B	3.22	2.92	2.69	2.46
EV/EBITDA	19.94	16.50	14.09	12.22
PS	3.03	2.58	2.26	1.98

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，研究所副所长、大消费组组长。上海交通大学理学硕士。2009-2011 入职光大证券研究所担任家电分析师；2012-2024 入职中国国际金融股份有限公司担任家电首席分析师，董事总经理；2025 年加入中国银河证券股份有限公司研究院。2022 年、2023 年荣获 II China 机构投资者·财新资本市场分析师成就奖，可选消费行业最佳分析师（大陆&海外综合）第一。《Extel》（原《机构投资者》）2025 年度“亚洲最佳本土券商评选，中国最佳分析师非必需消费品第一；中国香港最佳分析师非必需消费品第一。

杨策，家电行业分析师。伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

刘立思，家电行业分析师。中央财经大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

陆思源，家电行业分析师。加州大学圣地亚哥分校金融硕士，2023 年加入中国银河证券研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		