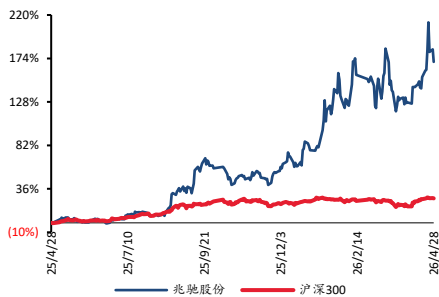


兆驰股份：2026Q1 收入增速转正，LED 产业链和光通信打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	45.27/45.24
总市值/流通(亿元)	513.81/513.51
12个月内最高/最低价(元)	13.1/4.12

相关研究报告

<<兆驰股份:2024Q2 利润端高增,LED 产业链盈利能力提升显著>>—2024-08-08

<<恒大债权危机处理告一段落,双轮驱动有望重回成长轨道>>—2022-09-18

<<小非四季度减持落地,市值承压掣肘有望得以解决>>—2020-10-13

证券分析师: 孟昕

电话:

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

证券分析师: 赵梦菲

电话:

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

事件: 2026年4月23日,兆驰股份发布2025年年报及2026年一季度报。2025年公司实现营业收入178.07亿元(-12.39%),归母净利润13.03亿元(-18.67%),扣非归母净利润11.30亿元(-28.72%)。2026Q1公司实现营业收入41.80亿元(+12.28%),归母净利润2.10亿元(-37.34%),扣非归母净利润1.86亿元(-40.20%)。

2025Q4 收入跌幅收窄, 2025 年 LED 产业链收入逆势快增。 1) **分季度:** 2025Q4 公司实现营收 39.12 亿元(-6.06%), 收入端降幅有所收窄; 归母净利润 3.03 亿元(+31.85%), 实现快速增长, 但扣非归母净利润 2.44 亿元(-11.07%), 利润端剔除非经常性因素后仍阶段性承压。 2) **分产品:** 2025 年公司多媒体视听产品及运营服务、LED 产业链收入分别为 120.82 亿元(-19.43%)、57.25 亿元(+7.41%); 公司智能终端业务受国际贸易关税政策变化影响出货量阶段性承压, LED 产业链业务作为业绩核心支撑, 利润贡献超 60%。 3) **分地区:** 2025 年公司境内、境外收入分别为 84.49 亿元(+2.43%)、93.58 亿元(-22.52%), 境内市场实现小幅增长, 境外市场阶段性承压; 随着越南、墨西哥等海外基地建设推进, 公司海外产能供给和订单承接能力有望逐步改善。 4) **分销售模式:** 2025 年公司直销、分销收入分别为 170.11 亿元(-13.52%)、7.96 亿元(+21.25%), 直销作为工作主要销售模式收入占比为 95.53%, 分销模式实现逆势快速增长。

2025Q4 盈利能力改善, 2026Q1 毛净利率短期承压。 1) **毛利率:** 2025Q4/2026Q1 公司毛利率分别为 25.96%/13.97%, 分别同比+5.48/-4.37pct; 2025Q4 毛利率同比改善明显, 2026Q1 毛利率阶段性承压。 2) **净利率:** 2025Q4/2026Q1 公司净利率分别为 9.31%/5.90%, 分别同比+2.71/-3.71pct, 2026Q1 净利率降幅略小于毛利率。 3) **费用端:** 2025Q4 和 2026Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.07%/2.24%/7.38%/0.86%和 1.19%/2.03%/4.74%/1.75%, 分别同比-0.81/-0.39/+1.33/+1.33pct 和-0.90/+0.15/-0.60/+1.37pct, 其中 2025Q4 和 2026Q1 财务费用率持续提升主要系外币汇率波动所致。

投资建议：行业端，全球电视 ODM 代工比例持续提升，Mini/Micro LED、车载 LED、RGB-Mini LED 背光等高端显示应用加速渗透；同时 AI 算力需求拉动光通信产业景气上行，400G/800G/1.6T 高速光模块需求具备较强成长性。**公司端**，公司系全球领先的智能终端 ODM 服务商，电视 ODM 出货规模稳固；LED 全产业链垂直整合优势突出，高端产品结构持续优化；光通信业务已完成“光芯片-光器件-光模块”产业链布局，有望打造第三增长曲线。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 18.15/21.76/25.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.40/0.48/0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 28.31/23.61/19.89 倍。维持“买入”评级。

风险提示：海外需求波动风险、国际贸易政策变化风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,807	20,596	23,543	26,552
营业收入增长率(%)	-12.39%	15.66%	14.31%	12.78%
归母净利（百万元）	1,303	1,815	2,176	2,583
净利润增长率(%)	-18.67%	39.24%	19.90%	18.72%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.40	0.48	0.57
市盈率（PE）	39.42	28.31	23.61	19.89

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,678	4,486	5,481	7,782	10,309
应收和预付款项	5,707	4,833	5,589	6,388	7,203
存货	3,408	3,205	3,692	4,202	4,713
其他流动资产	4,825	4,518	5,112	5,739	6,379
流动资产合计	18,617	17,042	19,875	24,112	28,605
长期股权投资	2	1	1	1	1
投资性房地产	267	269	269	269	269
固定资产	7,488	6,942	7,069	6,794	6,384
在建工程	396	401	434	500	575
无形资产开发支出	357	338	276	223	175
长期待摊费用	48	118	118	118	118
其他非流动资产	20,444	18,986	21,865	26,121	30,649
资产总计	29,001	27,055	30,032	34,026	38,171
短期借款	2,231	1,543	1,543	1,543	1,543
应付和预收款项	4,315	3,288	5,321	7,489	9,472
长期借款	2,088	1,903	1,903	1,903	1,903
其他负债	4,040	3,011	2,559	2,660	2,761
负债合计	12,674	9,745	11,325	13,595	15,679
股本	4,527	4,527	4,527	4,527	4,527
资本公积	919	919	919	919	919
留存收益	10,685	11,504	12,754	14,272	16,075
归母公司股东权益	15,885	16,705	17,955	19,474	21,276
少数股东权益	442	605	751	958	1,216
股东权益合计	16,327	17,310	18,706	20,431	22,492
负债和股东权益	29,001	27,055	30,032	34,026	38,171

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	751	3,304	3,603	4,058	4,340
投资性现金流	-1,183	-390	-1,304	-945	-878
融资性现金流	1,022	-2,638	-1,287	-812	-935
现金增加额	602	246	995	2,301	2,527

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,326	17,807	20,596	23,543	26,552
营业成本	16,836	14,584	16,802	19,122	21,446
营业税金及附加	56	56	68	72	84
销售费用	257	207	309	346	382
管理费用	275	300	358	403	446
财务费用	27	129	130	165	174
资产减值损失	-245	-335	0	0	0
投资收益	3	9	6	7	9
公允价值变动	-30	-2	0	0	0
营业利润	2,010	1,535	2,117	2,539	3,024
其他非经营损益	-17	7	-5	-5	-1
利润总额	1,993	1,542	2,112	2,534	3,023
所得税	262	75	152	152	182
净利润	1,731	1,467	1,960	2,382	2,841
少数股东损益	129	163	146	207	258
归母股东净利润	1,602	1,303	1,815	2,176	2,583

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.17%	18.10%	18.42%	18.78%	19.23%
销售净利率	7.88%	7.32%	8.81%	9.24%	9.73%
销售收入增长率	18.40%	-12.39%	15.66%	14.31%	12.78%
EBIT 增长率	15.79%	-20.76%	35.66%	20.37%	18.45%
净利润增长率	0.89%	-18.67%	39.24%	19.90%	18.72%
ROE	10.09%	7.80%	10.11%	11.17%	12.14%
ROA	6.21%	5.23%	6.87%	7.44%	7.87%
ROIC	8.25%	7.33%	9.25%	10.48%	11.43%
EPS (X)	0.35	0.29	0.40	0.48	0.57
PE (X)	32.06	39.42	28.31	23.61	19.89
PB (X)	3.23	3.08	2.86	2.64	2.41
PS (X)	2.53	2.89	2.49	2.18	1.94
EV/EBITDA (X)	9.04	12.47	14.59	12.19	10.12

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。