

兆驰股份 (002429)

证券研究报告

2026年04月29日

电视 ODM 阶段性受损，光通信 0-1

事件：

2025 年，公司实现营业收入 178.1 亿元（同比-12.4%，下同），归母净利润 13 亿元（-18.7%），扣非归母净利润 11.3 亿元（-28.7%）。单 2025Q4 看，公司实现营业收入 39.1 亿元（-6.1%），归母净利润 3.03 亿元（+31.8%），扣非归母净利润 2.44 亿元（-11.1%）。2026Q1，公司实现营业收入 41.8 亿元（同比+12.3%，下同），归母净利润 2.1 亿元（-37.3%），扣非归母净利润 1.9 亿元（-40.2%）。

点评：

关税影响电视代工业务，新兴光通信板块起步。1) TVODM：根据洛图科技统计数据，公司 2025 年出货量达 1135 万台，由于智能终端业务受国际贸易关税政策变化的影响，出货量受到阶段性承压，同时，海外生产基地为快速响应客户订单需求，加速推进产能扩张导致生产成本阶段性上升，双重因素叠加使得智能终端业务营业收入及利润略有下滑。25Q4 以来，上游原材料涨价，拖累公司 26Q1 整体毛利率进一步下探至 14.0%，同比-4.4pct。为此公司积极开拓越南、墨西哥两大海外工厂，支持后续拓展优质订单，进而推动整体营业收入进入 2026 年之后同比改善。**2) LED 产业链：**2025 年实现营业收入 57.25 亿元，同比增长 7.41%；净利润 8.71 亿元，利润贡献占比超 60%。公司持续推进产品结构升级，重点向 Mini/MicroLED、车用 LED、紫外&红外 LED 等高端领域突破。**3) 光通信：**公司低速光模块已实现稳定量产，高速光模块产品正加速出货，逐步形成全系列供给能力。光芯片方面，2.5G DFB 激光芯片已通过头部客户验证。公司此前曾公告对子公司兆驰瑞谷（光通信主体）增加日常经营担保额度至人民币 20 亿元，已与行业头部客户签订订单。**4) 北京风行：**2025 年实现营业收入 7.80 亿元，同比+17%，净利润 1.53 亿元，同比+23%。公司打造的“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，内容影响力与商业化能力显著增强。

盈利能力低位蛰伏。2025 年公司毛利率 18.1%（+0.9pct），期间费用率 9.3%（+2pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/1.7%/5.7%/0.7%，同比分别-0.1/+0.3/+1.2/+0.6pct，反映公司对于光通信等新业务阶段性积极投入研发，以及下半年汇兑带来的负面影响（尤其 25Q4 财务费用率同比+1.3pct），叠加 2025 年资产减值金额同比扩张，综合影响下公司归母净利润率为 7.3%（-0.6pct），扣非净利率为 6.3%（-1.5pct）。2026Q1 公司毛利率 14.0%（-4.4pct），除关税问题外，边际上预计与存储、面板等涨价有关；26Q1 综合费用率同比稳定在 9.7%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.2%/2.0%/4.7%/1.8%，同比分别-0.9/+0.2/-0.6/+1.4pct，预计人民币走强对汇兑的影响延续了 25H2 的趋势，综合影响下公司当期实现归母净利率 5.0%（-4pct）。随着墨西哥工厂建设使用，公司全球供应的灵活性逐步提高，盈利能力有望提升。

投资建议：兆驰已形成智慧终端、LED 产业链、光通信产业链与数字文娱产业“四驾马车”的并行格局；TV ODM 产能迁移海外，建立起符合全球化发展趋势、更为稳定可靠的供应链体系；LED 产业链一体化布局完善、收入稳增；光模块新曲线逐步进入正轨放量在即；北京风行打造视频综合技术的标杆企业，AI 应用具备弹性空间。预计 26-28 年归母净利润 17.1/21.1/24.7 亿元（26-27 年前值 23.5/26.7 亿元，考虑 25 年归母净利润下滑下调预期），对应动态 PE 分别为 30.1x/24.3x/20.8x，维持“买入”评级。

风险提示：原材料波动风险；海外经营风险；业务开展不及预期风险；新技术迭代风险等。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,326.30	17,807.14	21,528.77	24,568.48	27,543.04
增长率(%)	18.40	(12.39)	20.90	14.12	12.11
EBITDA(百万元)	3,995.05	3,928.42	3,377.41	3,877.42	4,308.03
归属母公司净利润(百万元)	1,602.49	1,303.30	1,706.57	2,112.23	2,465.55
增长率(%)	0.89	(18.67)	30.94	23.77	16.73
EPS(元/股)	0.35	0.29	0.38	0.47	0.54
市盈率(P/E)	32.06	39.42	30.11	24.33	20.84
市净率(P/B)	3.23	3.08	2.84	2.59	2.34
市销率(P/S)	2.53	2.89	2.39	2.09	1.87
EV/EBITDA	6.45	8.11	13.99	12.13	10.75

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	家用电器/黑色家电
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.35 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	4,526.94
流通 A 股股本(百万股)	4,524.33
A 股总市值(百万元)	51,380.78
流通 A 股市值(百万元)	51,351.18
每股净资产(元)	3.74
资产负债率(%)	32.99
一年内最高/最低(元)	13.10/4.12

作者

周嘉乐	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525060005	zhoujiale@tfzq.com
宗艳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070002	zongyan@tfzq.com
金昊田	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525050003	jinhaotian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《兆驰股份-年报点评报告:收入稳健增长，打造光通信领域第三增长曲线》 2025-04-18
- 2 《兆驰股份-公司点评:强化光芯片-光器件-光模块垂直整合，转型高科技制造企业》 2024-12-24
- 3 《兆驰股份-季报点评:电视 ODM 出货亮眼，新业务整合拖累盈利》 2024-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,678.14	4,485.67	6,872.42	7,100.99	7,547.44	营业收入	20,326.30	17,807.14	21,528.77	24,568.48	27,543.04
应收票据及应收账款	5,371.70	4,641.96	6,931.61	6,212.08	8,798.03	营业成本	16,835.80	14,584.43	17,464.41	19,792.43	22,136.15
预付账款	334.92	191.38	240.82	328.78	332.45	营业税金及附加	56.26	55.83	67.49	77.02	86.35
存货	3,407.52	3,205.15	3,590.37	4,352.97	4,825.01	销售费用	256.79	207.25	250.57	285.95	320.57
其他	4,824.52	4,518.35	4,783.13	5,737.60	5,970.20	管理费用	275.37	299.77	358.12	401.31	441.64
流动资产合计	18,616.80	17,042.50	22,418.35	23,732.41	27,473.12	研发费用	912.14	1,014.75	1,241.90	1,392.68	1,533.75
长期股权投资	1.78	1.43	1.32	1.20	1.08	财务费用	27.38	128.59	198.53	201.99	198.90
固定资产	7,488.06	6,942.30	6,589.75	6,169.02	5,686.31	资产/信用减值损失	(281.44)	(368.14)	(340.00)	(340.00)	(340.00)
在建工程	396.06	401.16	351.16	309.49	274.77	公允价值变动收益	(30.07)	(2.04)	0.00	0.00	0.00
无形资产	356.57	337.89	329.72	318.56	304.40	投资净收益	2.51	8.62	10.42	11.90	13.34
其他	2,141.76	2,330.17	2,500.47	2,416.11	2,537.77	其他	356.29	380.14	370.00	370.00	370.00
非流动资产合计	10,384.23	10,012.96	9,772.42	9,214.39	8,804.33	营业利润	2,009.86	1,535.10	1,988.17	2,458.99	2,869.03
资产总计	29,001.03	27,055.45	32,190.77	32,946.79	36,277.45	营业外收入	12.65	20.78	10.00	10.00	10.00
短期借款	2,230.80	1,542.94	1,402.67	1,275.16	1,159.24	营业外支出	29.31	13.90	12.63	11.48	10.44
应付票据及应付账款	4,315.16	3,287.86	6,414.59	5,680.78	6,774.33	利润总额	1,993.21	1,541.98	1,985.54	2,457.51	2,868.59
其他	1,995.93	1,245.76	1,805.45	1,699.87	1,827.90	所得税	261.79	75.25	89.35	110.59	129.09
流动负债合计	8,541.89	6,076.56	9,622.72	8,655.81	9,761.46	净利润	1,731.41	1,466.74	1,896.19	2,346.92	2,739.50
长期借款	2,087.65	1,903.02	1,730.02	1,572.74	1,429.77	少数股东损益	128.92	163.43	189.62	234.69	273.95
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,602.49	1,303.30	1,706.57	2,112.23	2,465.55
其他	2,044.52	1,765.40	2,002.08	1,937.34	1,901.61	每股收益(元)	0.35	0.29	0.38	0.47	0.54
非流动负债合计	4,132.17	3,668.42	3,732.10	3,510.08	3,331.37						
负债合计	12,674.05	9,744.98	13,354.82	12,165.89	13,092.83	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	441.93	605.36	756.78	952.07	1,192.29	成长能力					
股本	4,526.94	4,526.94	4,526.94	4,526.94	4,526.94	营业收入	18.40%	-12.39%	20.90%	14.12%	12.11%
资本公积	918.90	918.90	918.90	918.90	918.90	营业利润	17.23%	-23.62%	29.51%	23.68%	16.67%
留存收益	10,684.69	11,503.61	12,866.38	14,623.95	16,785.94	归属于母公司净利润	0.89%	-18.67%	30.94%	23.77%	16.73%
其他	(245.49)	(244.35)	(233.06)	(240.97)	(239.46)	获利能力					
股东权益合计	16,326.97	17,310.47	18,835.95	20,780.90	23,184.62	毛利率	17.17%	18.10%	18.88%	19.44%	19.63%
负债和股东权益总计	29,001.03	27,055.45	32,190.77	32,946.79	36,277.45	净利率	7.88%	7.32%	7.93%	8.60%	8.95%
						ROE	10.09%	7.80%	9.44%	10.65%	11.21%
						ROIC	14.28%	10.21%	13.94%	18.24%	18.94%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	43.70%	36.02%	41.49%	36.93%	36.09%
净利润	1,731.41	1,466.74	1,706.57	2,112.23	2,465.55	净负债率	5.58%	-2.48%	-14.85%	-15.94%	-17.80%
折旧摊销	900.82	967.95	920.71	946.44	970.10	流动比率	2.18	2.80	2.33	2.74	2.81
财务费用	163.40	147.11	198.53	201.99	198.90	速动比率	1.78	2.28	1.96	2.24	2.32
投资损失	(2.51)	(8.62)	(10.42)	(11.90)	(13.34)	营运能力					
营运资金变动	(2,506.44)	(85.82)	554.08	(1,836.86)	(2,038.49)	应收账款周转率	3.96	3.56	3.72	3.74	3.67
其它	464.20	816.16	189.62	234.69	273.95	存货周转率	6.68	5.39	6.34	6.19	6.00
经营活动现金流	750.89	3,303.52	3,559.09	1,646.59	1,856.67	总资产周转率	0.73	0.64	0.73	0.75	0.80
资本支出	757.04	646.47	273.32	537.63	474.23	每股指标(元)					
长期投资	(0.54)	(0.34)	(0.12)	(0.12)	(0.12)	每股收益	0.35	0.29	0.38	0.47	0.54
其他	(1,939.64)	(1,035.86)	(894.95)	(1,065.62)	(980.89)	每股经营现金流	0.17	0.73	0.79	0.36	0.41
投资活动现金流	(1,183.14)	(389.73)	(621.75)	(528.11)	(506.78)	每股净资产	3.51	3.69	3.99	4.38	4.86
债权融资	1,925.45	(1,661.41)	(179.88)	(487.94)	(567.66)	估值比率					
股权融资	(511.98)	1.14	(370.71)	(401.97)	(335.78)	市盈率	32.06	39.42	30.11	24.33	20.84
其他	(391.06)	(977.47)	0.00	0.00	0.00	市净率	3.23	3.08	2.84	2.59	2.34
筹资活动现金流	1,022.42	(2,637.74)	(550.59)	(889.91)	(903.44)	EV/EBITDA	6.45	8.11	13.99	12.13	10.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	8.26	10.62	19.23	16.04	13.88
现金净增加额	590.16	276.04	2,386.75	228.57	446.45						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com