

兆驰股份(002429)

报告日期: 2026年05月04日

电视 ODM 阶段承压，光通成长进入兑现迭代良好循环

——兆驰股份年报&一季报点评

投资要点

□ **事件:** 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年公司实现营业收入 178.07 亿元，同比下降 12.39%；归母净利润 13.03 亿元，同比下降 18.67%；扣非归母净利润 11.30 亿元，同比下降 28.72%；经营活动现金流量净额 33.04 亿元，同比增长 339.95%。2026 年一季度，公司实现营业收入 41.80 亿元，同比增长 12.28%；归母净利润 2.10 亿元，同比下降 37.34%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比下降 40.20%。

□ **电视 ODM 阶段性承压，海外产能建设逐渐完备后有望迎来修复。**

客观来看，利润下滑最主要的影响因素来自于电视等终端 ODM 业务受到的海外关税政策的影响，以及由此决定的公司海外布局与产能的建设与迁移的影响。其次，上游诸如存储、面板以及各种原材料涨价也是影响的重要因子之一。

但收入端已在 2026Q1 恢复增长，LED 业务依然能提供稳定利润支撑，光通信业务则进入节奏更清晰的持续成长、持续落地的兑现阶段。

2025 年公司电视 ODM 出货量仍达 1135 万台，全球客户的渠道基础和规模制造能力依然稳固，但关税政策变化影响终端的生产与出货的落地节奏，面板、存储等原材料涨价，在全球经济需求不佳的当下也较难及时向下游传导，叠加越南、墨西哥等海外基地扩产初期成本偏高，压制了 ODM 板块的收入和利润表现。随着越南基地年产能由 2025 年初 200 万台提升至年末的 1100 万台，海外生产基地智能化改造升级逐步落地，公司全球化交付能力进一步增强，关税纠纷所带来的影响开始边际效应递减。

□ **LED 稳住公司利润基底，全产业链延展拓延不断放大协同优势，盈利质量稳步提升。**

LED 全产业链已经成为公司利润的重要稳定器。2025 年公司 LED 全产业链实现营业收入 57.25 亿元，同比增长 7.41%；净利润 8.71 亿元，在公司整体利润中贡献占比超过 60%，已成为公司最大的利润贡献板块。更关键的是，公司 LED 业务的扩大并非仅仅倚赖规模扩张，而是在芯片、封装等全产业链完备且行业领先的布局基础上，持续向 Mini/Micro LED 直显、车用 LED、红外 LED、Mini LED 背光等不同细分应用领域拓延，并在每个细分领域都力争做到前列。兆驰半导体已成长为国家级制造业单项冠军企业，Mini RGB 芯片单月出货量达 15000KK 组，市场占有率超过 50%；以 P1.25 点间距为基准，公司 Mini/Micro LED 直显模组月产能达 25000 平方米，市场占有率同样超过 50%。随着 LED 显示继续向微间距化、车载化和高端背光升级，公司“芯片—封装—模组—应用”的一体化布局有望继续放大协同优势，推动板块盈利质量稳步提升。

□ **光通依托一体化能力，逐渐进入利润回报与持续迭代的良好进阶循环。**

光通信细分板块是市场目前最关注的重要成长变量。AI 算力基础设施建设带动数据中心内部互联持续升级，光模块速率从 400G、800G 向 1.6T 演进，行业需求已经从传统通信网络扩容，延伸到 AI 集群和云数据中心高速互联。高速光模块不仅考验单点技术，也考验规模制造一致性、成本控制、供应链组织和大客户交付能力，而这些正是兆驰过去在电视 ODM 和 LED 全产业链中反复验证过的能力。公司切入光通信行业并不是简单新增一条业务线，依托既有的规模制造和垂直整合能力，从与 LED 芯片相仿的第三代半导体入手的横向拓延。芯片端有多年 LED 整合积累下的深厚基础，模块与器件制造端有成熟的 ODM 产业规模和

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	¥11.05
总市值(百万元)	50,022.69
总股本(百万股)	4,526.94

股票走势图



相关报告

- 《担保扩容 20 倍支撑光通放量，第三轮垂直一体化行将落地》 2026.02.09
- 《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

智造经验优势，公司已成功搭建覆盖光芯片、光器件、光模块的垂直产业链布局，各环节协同发展，核心竞争力持续提升。

2025-2026年，公司光通业务历经三年布局，已经开始进入利润回报和持续迭代的良好循环：2025年公司光器件/光模块已实现扭亏为盈，BOSA器件产品市场占比达40%，200G及以下速率光模块已实现规模化生产并大批量出货，400G/800G光模块在完成可靠性测试后进入小批量生产阶段，并正向规模化量产推进；光芯片方面，2.5G DFB激光器芯片已通过头部客户验证。结合公司此前100G SR4、10G SR光模块批量上市、25G DFB激光器芯片量产能力形成，以及后续50G DFB、100G VCSEL、硅光和CPO方向布局，公司“光芯片—光器件—光模块”的链条正在逐步补齐。随着高速光模块客户导入和产能爬坡推进，光通业务有望成为公司继电视ODM、LED之后，第三个垂直一体化落地的重要赛道，假以时日，未来有望逐渐切入AI服务器相关的高速赛道。

□ **制造平台价值重估，成长属性由传统ODM向高端制造与规模一体化进阶。**

兆驰的核心变化，在于以既有的优秀产业一体化布局能力进入更高成长赛道。电视ODM提供全球制造能力和营收基础，LED业务贡献稳定利润和现金流，光通信业务则打开全新的成长空间，不远的未来甚至可以展望AI算力的光通相关领域。短期公司传统业务的利润波动无需过多在意，随着400G/800G/1.6T的研发与验证逐渐落地以及光芯片环节持续补齐，公司成长逻辑有望从传统ODM制造，逐步切换为第三代半导体芯片+制程制造全产业链一体化演进。

□ **盈利预测与估值：** 预计2026-2028年营业收入分别为205.03亿元、233.95亿元和304.97亿元，对应归母净利润分别为15.57亿元、18.19亿元和24.70亿元，当下市值对应P/E分别为32.12，27.50，20.25倍，维持公司买入评级。

□ **风险提示：** 全球贸易争端加剧风险；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)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17807.14	20503.27	23395.24	30497.05
(+/-) (%)	-12.39%	15.14%	14.10%	30.36%
归母净利润	1303.30	1557.23	1819.14	2469.77
(+/-) (%)	-18.67%	19.48%	16.82%	35.77%
每股收益(元)	0.29	0.34	0.40	0.55
P/E	38.38	32.12	27.50	20.25

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17,042	20,738	23,713	28,255
现金	4,486	7,179	8,671	9,505
交易性金融资产	116	155	138	136
应收账款	4,642	5,271	5,565	6,897
其它应收款	2,948	3,203	3,700	4,879
预付账款	191	219	288	336
存货	3,205	3,388	3,899	5,092
其他	1,454	1,324	1,451	1,410
非流动资产	10,013	10,155	9,510	9,013
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1	2	2	2
固定资产	6,942	6,995	6,655	6,226
无形资产	338	255	177	104
在建工程	401	465	380	344
其他	2,330	2,439	2,296	2,338
资产总计	27,055	30,894	33,222	37,268
流动负债	6,077	7,926	8,272	9,574
短期借款	1,543	1,618	1,797	1,653
应付款项	3,288	4,613	4,730	6,090
预收账款	0	0	0	0
其他	1,246	1,695	1,745	1,831
非流动负债	3,668	3,905	3,840	3,805
长期借款	1,903	1,903	1,903	1,903
其他	1,765	2,002	1,937	1,902
负债合计	9,745	11,831	12,112	13,379
少数股东权益	605	801	1,029	1,338
归属母公司股东权益	16,705	18,262	20,081	22,551
负债和股东权益	27,055	30,894	33,222	37,268

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,807	20,503	23,395	30,497
营业成本	14,584	16,545	18,657	24,111
营业税金及附加	56	60	69	92
营业费用	207	351	414	540
管理费用	300	371	386	589
研发费用	1,015	1,230	1,521	1,879
财务费用	129	140	118	120
资产减值损失	368	256	356	549
公允价值变动损益	(2)	(9)	(14)	(8)
投资净收益	9	9	9	9
其他经营收益	380	331	359	356
营业利润	1,535	1,881	2,228	2,976
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	1,542	1,888	2,235	2,983
所得税	75	136	188	203
净利润	1,467	1,752	2,047	2,779
少数股东损益	163	195	228	310
归属母公司净利润	1,303	1,557	1,819	2,470
EBITDA	2,634	2,581	2,924	3,660
EPS (最新摊薄)	0.29	0.34	0.40	0.55

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-12.39%	15.14%	14.10%	30.36%
营业利润	-23.62%	22.54%	18.44%	33.57%
归属母公司净利润	-18.67%	19.48%	16.82%	35.77%
获利能力				
毛利率	18.10%	19.31%	20.25%	20.94%
净利率	8.24%	8.55%	8.75%	9.11%
ROE	7.75%	8.56%	9.06%	10.98%
ROIC	7.51%	8.07%	8.53%	10.47%
偿债能力				
资产负债率	36.02%	38.30%	36.46%	35.90%
净负债比率	41.62%	37.72%	38.32%	32.79%
流动比率	2.80	2.62	2.87	2.95
速动比率	2.28	2.19	2.40	2.42
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.71	0.73	0.87
应收账款周转率	3.81	4.30	4.26	4.56
应付账款周转率	5.57	6.00	5.79	6.43
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.34	0.40	0.55
每股经营现金	0.73	0.67	0.33	0.27
每股净资产	3.69	4.03	4.44	4.98
估值比率				
P/E	38.38	32.12	27.50	20.25
P/B	2.99	2.74	2.49	2.22
EV/EBITDA	12.90	18.83	16.22	12.73

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,304	3,034	1,479	1,237
净利润	1,467	1,752	2,047	2,779
折旧摊销	968	550	572	577
财务费用	129	140	118	120
投资损失	(9)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(332)	688	(1,261)	(1,567)
其它	1,080	(88)	12	(664)
投资活动现金流	(390)	(617)	(41)	(29)
资本支出	541	(566)	(43)	(8)
长期投资	(2)	2	(1)	0
其他	(928)	(53)	2	(21)
筹资活动现金流	(2,638)	276	54	(373)
短期借款	(688)	75	179	(145)
长期借款	(185)	0	0	0
其他	(1,765)	201	(125)	(228)
现金净增加额	276	2,693	1,492	835

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>