

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

一季度恢复性增长, 关注新旧动能转换

——兆驰股份(002429)业绩点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

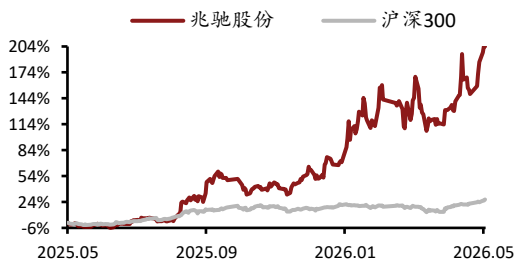
市场数据(2026-05-13)

收盘价(元)	13.49
一年内最高/最低(元)	13.59/4.12
沪深 300 指数	4,998.34
市净率(倍)	3.61
流通市值(亿元)	610.33

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	3.74
每股经营现金流(元)	0.11
毛利率(%)	13.97
净资产收益率_摊薄(%)	1.24
资产负债率(%)	32.99
总股本/流通股(万股)	452,694.06/452,433.26
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 05 月 14 日

投资要点:

- **兆驰股份(002429)公布 2025 年年报以及 2026 年一季报。**2025 年, 公司实现营业收入 178.07 亿元, 同比减少 12.39%; 实现扣非归母净利润 11.3 亿元, 同比减少 28.72%。盈利能力方面, 2025 年公司的综合毛利率为 18.1%, 同比提升 0.93 个百分点; 同期净利率为 8.24%, 同比下降 0.28 个百分点。经营活动产生的现金流量净额为 33.04 亿元, 同比增长 339.95%, 显著高于营收增长。2026 年第一季度, 公司实现营业收入 41.80 亿元, 同比增长 12.28%; 实现扣非归母净利润 1.86 亿元, 同比减少 40.20%。
- **营收下滑的主要原因是智能终端业务受关税政策冲击。**2025 年, 国际贸易关税政策变化导致出货量阶段性承压, 而同时海外产能扩张期成本上升。积极变化: 2025 年下半年以来, 公司在越南和墨西哥的海外生产基地完成改造升级, 生产运营效率持续提升。进入 2026 年, 整体营业收入实现同比改善——2026 年 Q1 营收 41.80 亿元, 同比增长 12.28%, 生产与出货恢复常态。
- **光通信业务扭亏, LED 是利润稳定器。**LED 产业链成为第一大利润贡献板块: 2025 年, LED 板块实现营收 57.25 亿元, 同比增长 7.41%; 实现毛利润 18.45 亿元, 同比增长 20.96%, 毛利贡献达到 57.26%, 是公司整体业绩的保障。但是, 智能终端业务盈利承压: 2025 年, 终端板块实现营收 120.82 亿元, 同比减少 19.43%; 实现毛利润 13.77 亿元, 同比减少 29.9%, 毛利贡献降至 42.74%。海外产能运营初期成本偏高、上游原材料涨价等因素压制了智能终端板块的利润表现。新业务尚处培育期: 光通信业务虽已扭亏, 但规模尚小, 短期难以抵消传统业务下滑的影响。2026 年一季度, 公司实现扣非归母净利润 1.86 亿元, 同比减少 40.20%。一季度利润下滑的主要原因是: 上游内存等电子元器件涨价对毛利率产生负面影响; 人民币汇率波动导致财务费用较上年同期增长 412.36%; 此外, 上年同期存在较高的非经常性收益。
- **公司在 LED 领域已实现外延片、芯片、封装器件、Mini/Micro LED**

显示模组、LED 照明的全产业链垂直布局，是当前 LED 领域唯一通过内生增长方式完成全产业链布局的企业。

LED 芯片：Mini RGB 芯片单月出货量达 15000KK 组，市场占有率超过 50%，稳居行业领先地位。高端照明芯片、Mini LED 芯片、车用 LED、红外 LED 等高端芯片占比持续提升。

Mini/Micro LED 新型显示：Mini/Micro LED 显示产品出货面积同比实现翻倍增长。以 P1.25 点间距为基准，Mini/Micro LED 显示模组月产能达 25000 平方米，市场占有率超过 50%。

LED 封装器件与 Mini LED 背光：车用 LED 实现规模化出货，在车灯领域通过提供“芯片-封装一体化 ODM”服务成功向多家国际主流汽车厂商供货。在 RGB-Mini LED 领域布局 POB 与 COB 双技术路线，相关技术方案已获品牌大厂认可。

- 公司是全球领先的智能终端 ODM 服务商，主要提供 Mini LED 电视、液晶电视、显示器、智能投影仪、智能机顶盒等产品的 ODM 服务。根据洛图科技的数据，2025 年公司电视 ODM 出货量达 1135 万台，市场地位稳固。2025 年，越南生产基地的年产能从年初的 200 万台提升至年末的 1100 万台，海外产能落地成效显著。同时公司开拓墨西哥工厂。越南、墨西哥两大海外工厂为公司提供了稳定的产能供给，也是 2026 年一季度营收大幅改善的主要原因。
- 公司搭建覆盖光芯片、光器件、光模块的垂直产业链布局，目前光通信业务已经进入利润回报和持续迭代的良好循环，有望成为公司的第三增长曲线。其中，芯片端：2.5G DFB 已获客户验证，25G DFB 已形成量产能力；器件端：BOSA 器件市场占比达 40%；模块端：低速批量出货，200G 批量出货，400G/800G 进入小批量生产阶段。
- 投资评级：公司正在形成“智能终端+LED+光通信”三大业务协同增长的业务格局，我们预测公司 2026、2027、2028 年的每股收益分别为 0.39、0.47、0.58 元，参照 5 月 13 日的收盘价 13.49 元，对应的市盈率分别为 34.97、28.57、23.2 倍，给予公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；汇率波动风险；光模块业务仍有较大的不确定性。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,326	17,807	21,369	23,719	27,989
增长比率(%)	18.40	-12.39	20.00	11.00	18.00
净利润(百万元)	1,602	1,303	1,746	2,138	2,632
增长比率(%)	0.89	-18.67	33.97	22.42	23.14
每股收益(元)	0.35	0.29	0.39	0.47	0.58
市盈率(倍)	38.11	46.86	34.97	28.57	23.20

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,617	17,042	19,749	22,015	24,664
现金	4,678	4,486	5,067	6,135	7,375
应收票据及应收账款	5,372	4,642	5,626	6,088	6,701
其他应收款	3,104	2,948	3,383	3,690	4,198
预付账款	335	191	315	343	343
存货	3,408	3,205	3,562	3,785	3,987
其他流动资产	1,720	1,570	1,795	1,975	2,060
非流动资产	10,384	10,013	9,615	9,165	8,703
长期投资	2	1	1	1	1
固定资产	7,488	6,942	6,406	5,909	5,394
无形资产	357	338	348	362	379
其他非流动资产	2,538	2,731	2,860	2,893	2,928
资产总计	29,001	27,055	29,364	31,180	33,366
流动负债	8,542	6,077	6,969	7,433	7,640
短期借款	2,231	1,543	1,790	1,874	1,926
应付票据及应付账款	4,315	3,288	4,091	4,394	4,417
其他流动负债	1,996	1,246	1,088	1,165	1,297
非流动负债	4,132	3,668	3,737	3,504	3,559
长期借款	2,088	1,903	2,139	1,951	2,039
其他非流动负债	2,045	1,765	1,598	1,553	1,520
负债合计	12,674	9,745	10,706	10,937	11,199
少数股东权益	442	605	747	836	917
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	12,710	14,206	16,049
归属母公司股东权益	15,885	16,705	17,911	19,408	21,250
负债和股东权益	29,001	27,055	29,364	31,180	33,366

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	751	3,304	1,932	2,525	2,549
净利润	1,731	1,467	1,888	2,227	2,714
折旧摊销	916	1,014	943	924	923
财务费用	163	147	141	143	139
投资损失	-3	-9	-2	-2	-3
营运资金变动	-2,355	301	-1,391	-1,128	-1,712
其他经营现金流	297	383	353	361	487
投资活动现金流	-1,183	-390	-598	-524	-486
资本支出	-754	-646	-395	-442	-440
长期投资	0	0	-56	-47	-21
其他投资现金流	-430	257	-147	-35	-25
筹资活动现金流	1,022	-2,638	-736	-933	-822
短期借款	1,151	-688	247	84	52
长期借款	477	-185	236	-188	88
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	9	0	0	0	0
其他筹资现金流	-614	-1,765	-1,219	-829	-962
现金净增加额	602	246	582	1,067	1,241

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,326	17,807	21,369	23,719	27,989
营业成本	16,836	14,584	17,326	19,059	22,398
营业税金及附加	56	56	58	62	64
营业费用	257	207	235	237	241
管理费用	275	300	346	351	364
研发费用	912	1,015	1,239	1,423	1,707
财务费用	27	129	103	112	104
资产减值损失	-245	-335	-288	-321	-444
其他收益	361	376	378	358	336
公允价值变动收益	-30	-2	0	0	0
投资净收益	3	9	2	2	3
资产处置收益	-5	4	-2	-2	-3
营业利润	2,010	1,535	2,120	2,477	2,966
营业外收入	13	21	16	15	13
营业外支出	29	14	15	18	17
利润总额	1,993	1,542	2,121	2,474	2,962
所得税	262	75	233	247	249
净利润	1,731	1,467	1,888	2,227	2,714
少数股东损益	129	163	142	89	81
归属母公司净利润	1,602	1,303	1,746	2,138	2,632
EBITDA	3,002	2,667	3,168	3,510	3,990
EPS (元)	0.35	0.29	0.39	0.47	0.58

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	18.40	-12.39	20.00	11.00	18.00
营业利润 (%)	17.23	-23.62	38.10	16.84	19.76
归属母公司净利润 (%)	0.89	-18.67	33.97	22.42	23.14
获利能力					
毛利率 (%)	17.17	18.10	18.92	19.65	19.97
净利率 (%)	7.88	7.32	8.17	9.01	9.40
ROE (%)	10.09	7.80	9.75	11.01	12.39
ROIC (%)	8.25	7.33	8.62	9.54	10.63
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.70	36.02	36.46	35.08	33.56
净负债比率 (%)	77.63	56.30	57.38	54.03	50.52
流动比率	2.18	2.80	2.83	2.96	3.23
速动比率	1.66	2.14	2.18	2.31	2.57
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.64	0.76	0.78	0.87
应收账款周转率	4.21	3.81	4.46	4.34	4.72
应付账款周转率	5.33	5.57	6.70	6.57	7.77
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.35	0.29	0.39	0.47	0.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.17	0.73	0.43	0.56	0.56
每股净资产 (最新摊薄)	3.51	3.69	3.96	4.29	4.69
估值比率					
P/E	38.11	46.86	34.97	28.57	23.20
P/B	3.84	3.66	3.41	3.15	2.87
EV/EBITDA	9.04	12.47	19.04	16.83	14.53

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。