

电视 ODM 出货量高增

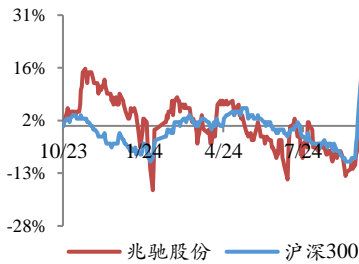
——兆驰股份 2024Q3 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-26

收盘价 (元)	5.29
近 12 个月最高/最低 (元)	6.01/4.07
总股本 (百万股)	4,527
流通股本 (百万股)	4,524
流通股比例 (%)	99.94
总市值 (亿元)	239
流通市值 (亿元)	239

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 邓欣

执业证书号: S0010524010001

邮箱: dengxin@hazq.com

分析师: 成浅之

执业证书号: S0010524100003

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

- 1.LED 驱动盈利高增 2024-08-06
- 2.主业稳健, Mini LED 二次成长 2024-01-05

主要观点:

● 公司发布 2024Q3 业绩:

- 24Q3: 营业收入 66.4 亿 (同比+34.1%), 归母净利润 4.6 亿 (同比-14.1%), 扣非归母净利润 4.5 亿 (同比-7.8%)。
- 24Q1-3: 营业收入 161.6 亿 (同比+27.4%), 归母净利润 13.7 亿 (同比+7.9%), 扣非归母净利润 13.1 亿 (同比+17.3%)。
- **Q3 单季利润波动主因内部业务调整。**

● 收入分析: 电视 ODM 驱动增长

- 多媒体视听: 预计 Q3 收入同比超+35%为主要驱动, 参考洛图公司电视 ODMQ3 出货量 440 万台 (同比+40%), 主因北美大客户旺季备库, 以及部分 Q2 订单因海运费延迟发货。
- LED 产业链: 预计 Q3 收入同比约+30%延续 H1, 其中芯片结构改善, 内供占比提升, 表现好于行业; 封装 MiniLED 背光受益下游放量保持较高增长; COB 直显出货量环比 Q2 已有显著修复。

● 利润分析: 业务调整致单季波动

- Q3 毛利率同比-4.3pct, 环比-3.2pct; 归母净利率同比-3.9pct, 环比-2.2pct, 销售/管理/研发/财务费率分别同比-0.5/+0.3/-0.3/-0.5pct。
- 根据我们拆分预计来看: 1) 电视面板成本仍处高位, 但环比已有改善; 2) 芯片贡献利润约 1.5 亿, 同比微增; 3) 组网业务主动收缩以及瑞谷工厂归集致短期亏损对单季利润影响较大, 另所得税和汇兑预计各影响约 3 千万和 2 千万。

● 投资建议: 维持“买入”

➤ 我们的观点:

电视 ODM 业务绑定北美大客户, 出货积极基本盘稳固; LED 产业链一体化布局进入收获期, 有望持续贡献业绩弹性。

盈利预测: 我们调整盈利预测, 预计 2024-2026 年公司收入 217/251/285 亿元(前值 214/252/290 亿元), 同比+26%/+16%/+13%, 归母 18/21/25 亿元 (前值 22/26/31 亿), 同比+11%/+20%/+16%; 对应 PE 14/11/10X, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

出口景气度波动, 原材料成本大幅变化, 行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	17167	21651	25100	28459
收入同比 (%)	14.2%	26.1%	15.9%	13.4%
归属母公司净利润	1588	1763	2115	2455
净利润同比 (%)	38.6%	11.0%	20.0%	16.1%
毛利率 (%)	18.8%	16.9%	17.3%	17.5%
ROE (%)	10.7%	10.8%	11.6%	12.0%
每股收益 (元)	0.35	0.39	0.47	0.54
P/E	15.94	13.58	11.32	9.75
P/B	1.71	1.46	1.31	1.17
EV/EBITDA	9.88	7.20	5.93	4.94

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 25 日

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	15484	17799	20787	23853	营业收入	17167	21651	25100	28459
现金	4092	4135	4872	5916	营业成本	13935	17993	20760	23466
应收账款	4638	5762	6742	7628	营业税金及附加	50	65	75	85
其他应收款	2580	2479	3179	3601	销售费用	370	476	552	626
预付账款	94	133	146	167	管理费用	219	303	351	398
存货	2678	3199	3795	4287	财务费用	64	58	57	42
其他流动资产	1401	2092	2052	2253	资产减值损失	-292	0	0	0
非流动资产	11240	11638	12005	12378	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	2	2	3	3	投资净收益	4	0	0	0
固定资产	7229	8134	8777	9310	营业利润	1714	2127	2549	2957
无形资产	419	366	315	251	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	3589	3135	2911	2814	营业外支出	7	13	11	10
资产总计	26724	29437	32792	36231	利润总额	1710	2118	2541	2949
流动负债	7689	8586	9865	10895	所得税	60	212	254	295
短期借款	1080	1080	1080	1080	净利润	1649	1906	2287	2654
应付账款	3410	4100	4824	5466	少数股东损益	61	143	172	199
其他流动负债	3200	3406	3962	4350	归属母公司净利润	1588	1763	2115	2455
非流动负债	3807	3890	3890	3890	EBITDA	2510	3218	3783	4329
长期借款	1611	1611	1611	1611	EPS (元)	0.35	0.39	0.47	0.54
其他非流动负债	2196	2279	2279	2279					
负债合计	11497	12475	13755	14785					
少数股东权益	425	568	740	939					
股本	4527	4527	4527	4527					
资本公积	910	919	919	919					
留存收益	9364	10947	12851	15061					
归属母公司股东权	14802	16393	18297	20507					
负债和股东权益	26724	29437	32792	36231					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2351	2016	2651	3149	成长能力				
净利润	1649	1906	2287	2654	营业收入	14.2%	26.1%	15.9%	13.4%
折旧摊销	708	1043	1185	1337	营业利润	42.2%	24.1%	19.8%	16.0%
财务费用	162	140	140	140	归属于母公司净利润	38.6%	11.0%	20.0%	16.1%
投资损失	-4	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-577	-1079	-971	-992	毛利率 (%)	18.8%	16.9%	17.3%	17.5%
其他经营现金流	2638	2993	3267	3655	净利率 (%)	9.3%	8.1%	8.4%	8.6%
投资活动现金流	173	-1450	-1563	-1720	ROE (%)	10.7%	10.8%	11.6%	12.0%
资本支出	-772	-1449	-1562	-1720	ROIC (%)	9.2%	9.6%	10.4%	10.9%
长期投资	-110	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1056	-1	0	0	资产负债率 (%)	43.0%	42.4%	41.9%	40.8%
筹资活动现金流	-1632	-519	-351	-385	净负债比率 (%)	75.5%	73.6%	72.3%	68.9%
短期借款	-2359	0	0	0	流动比率	2.01	2.07	2.11	2.19
长期借款	410	0	0	0	速动比率	1.58	1.62	1.65	1.73
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	9	0	0	总资产周转率	0.66	0.77	0.81	0.82
其他筹资现金流	317	-527	-351	-385	应收账款周转率	3.93	4.16	4.01	3.96
现金净增加额	898	44	737	1044	应付账款周转率	4.52	4.79	4.65	4.56
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.35	0.39	0.47	0.54
					每股经营现金流 (摊)	0.52	0.45	0.59	0.70
					每股净资产	3.27	3.62	4.04	4.53
					估值比率				
					P/E	15.94	13.58	11.32	9.75
					P/B	1.71	1.46	1.31	1.17
					EV/EBITDA	9.88	7.20	5.93	4.94

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。