

兆驰股份 (002429.SZ)

电视 ODM 出货量快速增长，LED 产业链各板块业绩环比改善

买入

核心观点

前三季度营收同比增长 15.84%，毛利率提升 2.3pct。 2023 年前三季度公司营收 126.87 亿元 (YoY+15.84%)，归母净利润 12.72 亿元 (YoY+44.40%)，毛利率 18.21% (YoY+2.3pct)。其中 3Q23 营收 49.52 亿元 (YoY+28.85%，QoQ+22.53%)，归母净利润 5.38 亿元 (YoY+51.74%，QoQ+53.0%)，毛利率 18.70% (YoY+2.5pct，QoQ+1.2pct)。

受益于海外市场消费复苏及海外客户的开拓，智慧显示业务环比稳定增长。 公司长期深耕海外市场，在区域内格局变化中找寻市场份额的增量空间。根据洛图科技的数据，第三季度兆驰股份电视 ODM 出货量达到 310 万台，位于专业 ODM 代工厂的第二名，同比大幅增长约 39%，在专业代工厂中增幅最大，今年前三季度累计出货量同比增长 36.9%，增量主要来自海外市场，尤其是北美区域。2024 年在奥运、欧洲杯等大型赛事推动下，电视需求有望提升。当前面板价格止涨回调，电视 ODM 业务的盈利能力有望增强。

第三季度 LED 产业链业绩环比增长强劲，各板块业绩环比明显改善。 上游 LED 芯片方面，公司 LED 氮化镓芯片扩产项目 Q3 实现满产，新释放产能投向更高价值量产品，部分产品价格调整，实现由“规模”向“规模&价值”的高质量可持续发展。中游 LED 封装方面，LED 封装行业景气度回升，经营面环比改善。下游 COB 显示方面，已投入的 600 条 Mini COB 封装线全部实现满产。新扩产项目中第一批 100 条 Mini COB 生产线陆续进厂调试并投产。随着新扩产产能的逐步提升，公司的 COB 产品将会满足更多点间距产品及不同应用场景的增量市场需求，COB 显示将成公司重要的业绩增长点。

通过缩小芯片的尺寸降低成本，LED 芯片产品盈利能力有望提升。 公司在 Mini RGB 芯片微缩化的技术取得实质突破，行业内首推 03*07mil (88*175 μm)，03*06mil (70*160 μm) Mini RGB 芯片并大规模投入使用，同时开发出 02*06 mil (50*150 μm)，02*05mil (50*125 μm) 等更多微缩化芯片，芯片尺寸微缩可以在同等光效的前提下，实现 Mini RGB 芯片成本直线下降，助力 Mini LED 显示产业链持续降本，提升 LED 芯片产品的盈利能力。

投资建议： 我们看好公司电视 ODM 业务海外市场需求复苏带来的业绩增长，看好公司 LED 全产业链布局，优化产品结构带来的盈利能力增强。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 17.07/21.07/26.33 亿元，对应 PE 分别为 13.2/10.7/8.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动，汇率波动风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	22,538	15,028	18,252	22,005	25,473
(+/-%)	11.7%	-33.3%	21.4%	20.6%	15.8%
净利润(百万元)	333	1146	1707	2107	2633
(+/-%)	-81.1%	244.1%	49.0%	23.4%	25.0%
每股收益(元)	0.07	0.25	0.38	0.47	0.58
EBIT Margin	10.5%	8.9%	10.0%	10.8%	11.9%
净资产收益率 (ROE)	2.7%	8.4%	11.5%	13.0%	14.6%
市盈率 (PE)	67.8	19.7	13.2	10.7	8.6
EV/EBITDA	12.2	17.4	14.8	11.6	9.8
市净率 (PB)	1.81	1.66	1.52	1.40	1.25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
联系人：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	联系人：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn
联系人：连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	5.19 元
总市值/流通市值	23495/23481 百万元
52 周最高价/最低价	5.84/3.35 元
近 3 个月日均成交额	112.36 百万元

市场走势

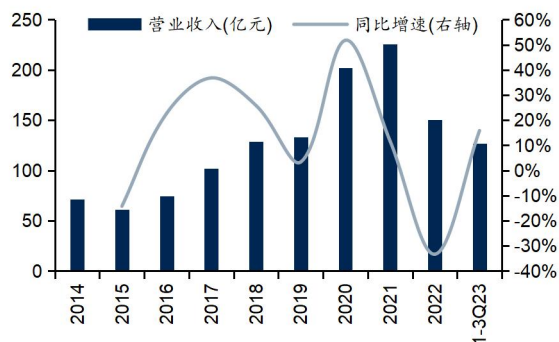


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《兆驰股份 (002429.SZ) - 上半年收入同比增长 8.80%，持续布局 LED 全产业链》——2023-09-04
《兆驰股份 (002429.SZ) - 全球电视 ODM 龙头，打通 LED 全产业链》——2023-08-19

图1: 公司营业收入及同比增速



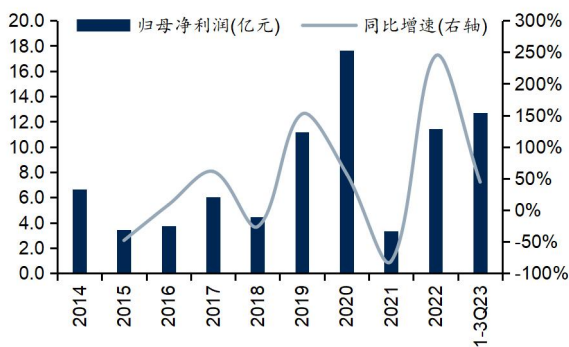
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



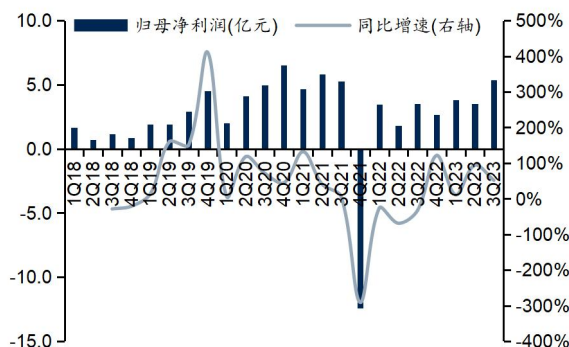
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



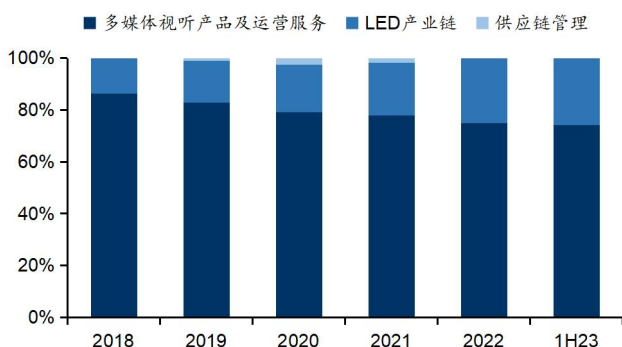
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



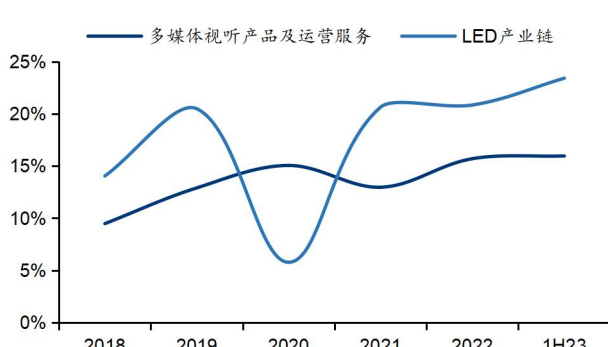
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



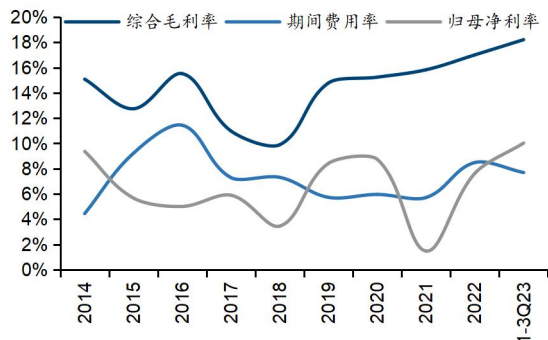
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



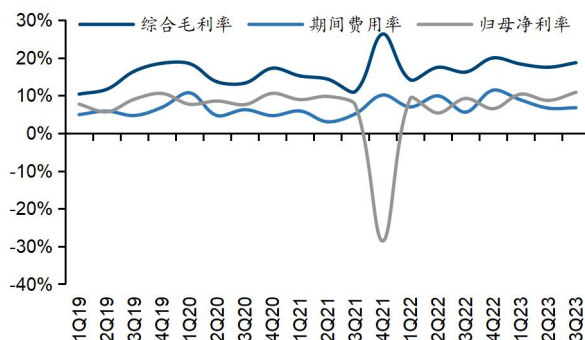
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



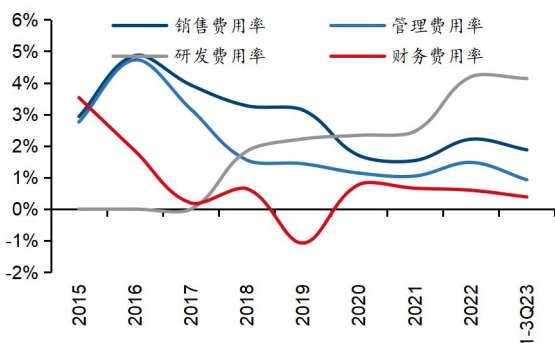
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



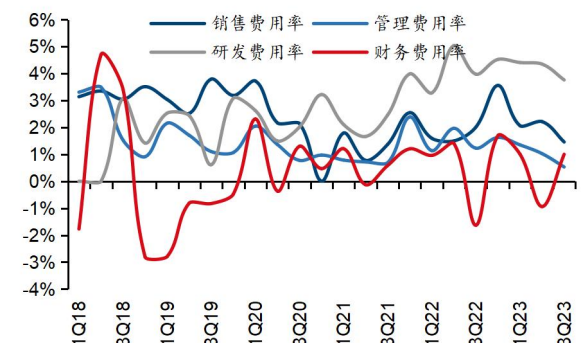
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2333	4196	4128	3796	4252	营业收入	22538	15028	18252	22005	25473
应收款项	8857	6211	7195	8805	10254	营业成本	18971	12473	14974	17886	20448
存货净额	2504	2233	2213	2703	3236	营业税金及附加	73	29	60	62	68
其他流动资产	1964	2016	3437	2846	3486	销售费用	347	333	379	472	537
流动资产合计	15657	14657	16972	18151	21228	管理费用	236	222	272	298	349
固定资产	6412	7527	9056	10376	11536	研发费用	555	630	735	904	1036
无形资产及其他	521	505	485	465	445	财务费用	149	90	198	259	286
其他长期资产	3000	2917	2917	2917	2917	投资收益	50	2	2	2	3
长期股权投资	2	2	1	1	0	资产减值及公允价值变动	(221)	(298)	(141)	(199)	(267)
资产总计	25592	25608	29431	31909	36127	其他	(1476)	250	293	279	270
短期借款及交易性金融负债	5544	4345	6483	6805	7740	营业利润	560	1205	1788	2206	2754
应付款项	4643	4301	4635	5300	6436	营业外净收支	(13)	(12)	(10)	(12)	(11)
其他流动负债	588	643	689	763	951	利润总额	547	1194	1778	2195	2743
流动负债合计	10774	9289	11806	12868	15128	所得税费用	143	27	40	49	61
长期借款及应付债券	518	1201	1201	1201	1201	少数股东损益	71	21	32	39	49
其他长期负债	1342	1225	1287	1326	1321	归属于母公司净利润	333	1146	1707	2107	2633
长期负债合计	1859	2426	2488	2527	2522	现金流量表 (百万元)					
负债合计	12633	11715	14294	15395	17650	净利润	404	1167	1738	2146	2682
少数股东权益	471	281	312	351	400	资产减值准备	2099	307	166	220	290
股东权益	12488	13613	14825	16163	18077	折旧摊销	537	633	661	893	1074
负债和股东权益总计	25592	25608	29431	31909	36127	公允价值变动损失	(13)	(25)	(25)	(21)	(24)
关键财务与估值指标						财务费用	219	142	198	259	286
每股收益	0.07	0.25	0.38	0.47	0.58	营运资本变动	1712	2624	(1918)	(711)	(1278)
每股红利	0.05	0.04	0.11	0.17	0.16	其它	(2852)	93	(364)	(479)	(576)
每股净资产	2.76	3.01	3.27	3.57	3.99	经营活动现金流	2105	4941	456	2306	2454
ROIC	12%	11%	13%	14%	16%	资本开支	(2038)	(1949)	(2169)	(2193)	(2214)
ROE	3%	8%	12%	13%	15%	其它投资现金流	(365)	(1418)	1	0	0
毛利率	16%	17%	18%	19%	20%	投资活动现金流	(2403)	(3367)	(2168)	(2192)	(2213)
EBIT Margin	10%	9%	10%	11%	12%	权益性融资	105	7	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	14%	15%	16%	负债净变化	518	683	0	0	0
收入增长	12%	-33%	21%	21%	16%	支付股利、利息	(213)	(188)	(495)	(769)	(719)
净利润增长率	-81%	244%	49%	23%	25%	其它融资现金流	(1747)	(1305)	2138	323	935
资产负债率	51%	47%	50%	49%	50%	融资活动现金流	(1337)	(803)	1643	(446)	216
息率	0.9%	0.8%	2.2%	3.4%	3.2%	现金净变动	(1650)	821	(68)	(332)	457
P/E	67.8	19.7	13.2	10.7	8.6	货币资金的期初余额	3073	1423	2244	2176	1843
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.2	货币资金的期末余额	1423	2244	2176	1843	2300
EV/EBITDA	12.2	17.4	14.8	11.6	9.8	企业自由现金流	1950	2620	(1634)	319	548
						权益自由现金流	721	1999	310	388	1203

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032