

LED 驱动盈利高增

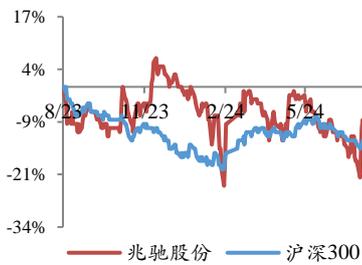
——兆驰股份 2024H1 业绩点评

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-08-06

收盘价 (元)	4.95
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)	224
流通市值 (亿元)	224

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

联系人: 成浅之

执业证书号: S0010124040029

邮箱: chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 主业稳健, Mini LED 二次成长
2024-01-05

主要观点:

● 公司发布 2024H1 业绩:

- 24Q2: 收入 54.1 亿 (+34%), 归母 4.96 亿 (+41.3%), 扣非 4.51 亿 (+54%)。
- 24H1: 收入 95.2 亿 (+23%), 归母 9.1 亿 (+24%); 扣非 8.6 亿 (+36.9%)。
- **收入、利润符合此前预告中枢。**

● 收入分析: H1 多媒体/LED 产业链分别+21%/29%

- **多媒体视听业务:** 我们预计 Q2 同比增长 30%+, 电视 ODM 业务量价均有贡献, 参考洛图预计 Q2 出货量约 320 万台 (同比+19%/环比+52%)。伴随越南工厂投产以及 Vizio 等大客户导入, Q2 增速已显著修复。
- **LED 产业链:** 我们预计 Q2 延续双位数增长, 其中
 - 1) **芯片:** 我们预计兆驰半导体 Q2 收入 7 亿+同比高增, 净利润 2 亿+同比翻倍。随着 MiniRGB 等高附加值产品占比提升, 利润率大幅改善 10+pct;
 - 2) **封装:** 预计 Q2 增速好于 Q1, miniLED 背光电视模组新增订单已开始交付;
 - 3) **COB 显示:** Q2 收入 1.4 亿元, 受下游需求影响环比 Q1 虽有下滑, 但出货量市占率保持 50%以上。

● 利润分析: LED 产业链贡献利润超 50%

- 24Q2 毛利率同比+0.1pct 总体平稳, 预计 LED 业务结构优化+占比提升抵消电视毛利下滑影响。电视毛利率下滑主因 23Q2 低价面板囤货致高基数, FOB 模式下海运费影响较小。
- 24Q2 净利率+0.5pct, 综合费用率-0.4pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别-1.4/-0.1/+0.1/+1pct, 差异主要在营销推广控费以及汇兑受益减少。

● 投资建议: 维持“买入”

➤ 我们的观点:

公司电视 ODM 聚焦北美绑定 ONN 等大客户, 看好 Q3 旺季备货持续增长; LED 产业链布局迎收获期, 芯片产品结构优化, miniLED 背光模组订单导入, COB 直显持续扩产推动行业渗透率提升, 盈利弹性有望加速兑现。

盈利预测: 我们更新盈利预测, 预计 2024-2026 年公司收入 214/252/290 亿元 (前值 24/25 年为 217/249 亿), 同比 +25%/+18%/+15%, 归母 22/26/31 亿元 (前值 24/25 年为 21/28

亿), 同比+37%/ +21%/ +18%; 对应 PE 10/9/7X, 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	21369	25243	28986
收入同比 (%)	14.2%	24.5%	18.1%	14.8%
归属母公司净利润	1588	2179	2626	3109
净利润同比 (%)	38.6%	37.2%	20.5%	18.4%
毛利率 (%)	18.8%	19.2%	19.4%	19.7%
ROE (%)	10.7%	13.0%	13.7%	14.2%
每股收益 (元)	0.35	0.48	0.58	0.69
P/E	15.94	10.28	8.53	7.21
P/B	1.71	1.34	1.17	1.02
EV/EBITDA	9.88	5.70	4.57	3.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 5 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	17986	21596	25400	营业收入	17167	21369	25243	28986
现金	4092	4583	5698	7266	营业成本	13935	17256	20337	23266
应收账款	4638	5687	6780	7770	营业税金及附加	50	64	76	87
其他应收款	2580	2446	3197	3668	销售费用	370	470	555	638
预付账款	94	127	143	165	管理费用	219	278	323	362
存货	2678	3068	3717	4250	财务费用	64	58	48	26
其他流动资产	1401	2074	2060	2281	资产减值损失	-292	0	0	0
非流动资产	11240	11662	12029	12402	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	2633	3170	3751
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	3159	2935	2838	营业外支出	7	13	11	10
资产总计	26724	29648	33625	37802	利润总额	1710	2623	3162	3743
流动负债	7689	8344	9739	10858	所得税	60	262	316	374
短期借款	1080	1080	1080	1080	净利润	1649	2361	2845	3369
应付账款	3410	3932	4726	5419	少数股东损益	61	182	219	259
其他流动负债	3200	3332	3934	4359	归属母公司净利润	1588	2179	2626	3109
非流动负债	3807	3931	3931	3931	EBITDA	2510	3724	4395	5106
长期借款	1611	1611	1611	1611	EPS (元)	0.35	0.48	0.58	0.69
其他非流动负债	2196	2320	2320	2320					
负债合计	11497	12276	13670	14789					
少数股东权益	425	607	826	1086					
股本	4527	4527	4527	4527					
资本公积	910	910	910	910					
留存收益	9364	11328	13691	16490					
归属母公司股东权	14802	16765	19129	21927					
负债和股东权益	26724	29648	33625	37802					

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	2476	3080	3738	成长能力				
净利润	1649	2361	2845	3369	营业收入	14.2%	24.5%	18.1%	14.8%
折旧摊销	708	1043	1185	1337	营业利润	42.2%	53.6%	20.4%	18.3%
财务费用	162	140	140	140	归属于母公司净利润	38.6%	37.2%	20.5%	18.4%
投资损失	-4	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-577	-1094	-1100	-1117	毛利率 (%)	18.8%	19.2%	19.4%	19.7%
其他经营现金流	2638	3481	3956	4495	净利率 (%)	9.3%	10.2%	10.4%	10.7%
投资活动现金流	173	-1474	-1563	-1720	ROE (%)	10.7%	13.0%	13.7%	14.2%
资本支出	-772	-1449	-1562	-1720	ROIC (%)	9.2%	11.6%	12.4%	12.9%
长期投资	-110	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1056	-25	0	0	资产负债率 (%)	43.0%	41.4%	40.7%	39.1%
筹资活动现金流	-1632	-513	-402	-451	净负债比率 (%)	75.5%	70.7%	68.5%	64.3%
短期借款	-2359	0	0	0	流动比率	2.01	2.16	2.22	2.34
长期借款	410	0	0	0	速动比率	1.58	1.71	1.76	1.88
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.66	0.76	0.80	0.81
其他筹资现金流	317	-513	-402	-451	应收账款周转率	3.93	4.14	4.05	3.98
现金净增加额	898	492	1115	1567	应付账款周转率	4.52	4.70	4.70	4.59
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.35	0.48	0.58	0.69
					每股经营现金流 (摊)	0.52	0.55	0.68	0.83
					每股净资产	3.27	3.70	4.23	4.84
					估值比率				
					P/E	15.94	10.28	8.53	7.21
					P/B	1.71	1.34	1.17	1.02
					EV/EBITDA	9.88	5.70	4.57	3.63

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。

联系人：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。