

兆驰股份 (002429.SZ)

业绩高增长，全方位深度布局 LED 产业链

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	22,538	15,028	19,662	22,802	25,774
增长率 yoy (%)	11.7	-33.3	30.8	16.0	13.0
归母净利润 (百万元)	333	1,146	1,572	1,877	2,404
增长率 yoy (%)	-81.1	244.1	37.2	19.4	28.1
ROE (%)	3.1	8.4	11.0	11.9	13.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.07	0.25	0.35	0.41	0.53
P/E (倍)	66.1	19.2	14.0	11.7	9.2
P/B (倍)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

事件: 公司 4 月 10 日发布 2022 年度报告, 2022 年全年公司实现营收 150.28 亿元, 同比下降 33.32%; 实现归母净利润 11.46 亿元, 同比增长 244.13%; 实现扣非净利润 9.55 亿元, 同比增长 1051.80%。分季度看, 公司 2022 年 Q4 实现营收 40.76 亿元, 同比下降 6.42%, 环比增长 6.07%; 实现归母净利润 2.65 亿元, 同比增长 121.31%, 环比下降 25.16%; 实现扣非归母净利润 1.91 亿元, 同比增长 114.71%, 环比下降 40.84%。

业绩高增长, 盈利水平显著提升: 2022 年, 公司智慧显示与智慧家庭组网两大业务收入稳定, 全方位发挥 LED 垂直一体化的优势, 业绩实现高速增长。分业务看, 多媒体视听产品及运营服务营收 112.48 亿元; LED 系列产品营收 37.81 亿元。2022 年公司综合毛利率为 17.01%, 同比上升 1.18pct; 净利率为 7.77%, 同比上升 5.98pct。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.21%/1.48%/4.19%/0.60%, 同比变动分别为 0.67/0.43/1.73/-0.06pct。公司持续加大研发投入, 2022 年研发费用达 6.30 亿元, 同比增长 13.41%, 助力公司增强核心竞争力。

电视 ODM 业务短期承压, 积极开拓海外市场: 智慧显示是公司的核心业务板块, 产品涵盖了各主流尺寸的液晶电视电脑显示器、MiniLED 显示屏等, 逐步构建智慧显示行业的产业集群。公司电视 ODM 业务多年来处于行业领先, 依据洛图科技的数据, 2022 年公司 ODM 业务出货量为 850 万台。受面板价格回落, 电视价格下降影响, 2022 年公司多媒体视听产品及运营服务营收同比下降 35.97%, 业务营收短期承压。海外市场是公司的主要销售市场, 公司正努力开拓东南亚、南美、欧洲、中东非等市场。随着面板价格回升以及公司对海外市场的拓展, 电视 ODM 业务有望恢复稳定增长。

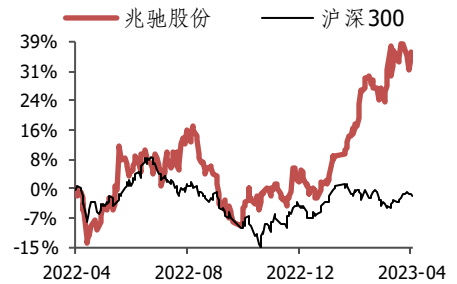
全方位深度布局 LED 产业链, 产能稳步扩张: 公司在 LED 产业领域全方位深度布局, 实现了“蓝宝石平片→图案化基板(PSS)→LED 外延片→LED 芯片→LED 封装→LED 背光/照明/显示应用”全工序全产业链生产。分业务

增持 (首次评级)

股票信息

行业	家电
2023 年 4 月 13 日收盘价 (元)	4.79
总市值 (百万元)	21,684.05
流通市值 (百万元)	21,492.53
总股本 (百万股)	4,526.94
流通股本 (百万股)	4,486.96
近 3 月日均成交额 (百万元)	156.96

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

看：LED 芯片方面，兆驰半导体实现收入 16.43 亿元，净利润 3.13 亿元；LED 封装方面，兆驰光元实现收入 25.47 亿元，净利润 0.86 亿元。面对 Mini LED 市场的迅速崛起，公司进一步投资建设 Mini LED 芯片及 RGB 显示模组项目，优化产品结构，丰富完善 LED 芯片的品类及其应用领域。2022 年新增的 52 腔中微 Unimax 及配套生产设备将用于生产 Mini LED 等高附加值产品，满产后 LED 芯片月产能规模可达 110 万片 4 寸片。公司在 LED 封装业务中将 Mini LED 与 IMD 封装技术相结合，已实现 P0.6~P0.9 微间距显示器件的量产，LED 封装产线数扩增至 3500 条。同时，采用 COB 封装技术，推出 Mini COB 显示模组系列产品，目前已有 600 条 COB 显示模组生产线，已实现 P0.93-P1.56 的 Mini RGB 4K 显示面板的量产。公司持续推进 LED 业务，受益于 Mini/Micro LED 市场规模扩大，随着 Mini LED 芯片扩产项目逐步放量，公司营收有望恢复增长。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务分为三大板块：智慧显示、智慧家庭组网及 LED 全产业链。公司 LED 芯片已覆盖通用照明、高光效照明、智慧照明、植物照明、车用照明、电视背光、全色彩小间距显示、Mini RGB/Micro LED 等。MiniLED 背光技术是公司重点开发、优化项目，推出了 Mini POB、Mini COB 及 NCSP 三种技术方案，广泛应用于国内外品牌客户，主要用于电视机、显示器领域，并已占据市场较大份额。随着海外市场拓展及 Mini LED 扩产项目顺利进行，公司业绩有望持续增长，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.72 亿元、18.77 亿元、24.04 亿元，EPS 分别为 0.35 元、0.41 元、0.53 元，PE 分别为 14X、12X、9X。

风险提示：智能显示需求波动风险、海外市场拓展不及预期、Mini LED 需求不及预期、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15657	14657	21393	21681	26899
现金	2333	4196	5490	6367	7197
应收票据及应收账款	8764	4469	9217	8065	11804
其他应收款	93	1742	659	2125	1021
预付账款	206	82	294	142	351
存货	2504	2233	3874	3085	4648
其他流动资产	1758	1935	1859	1897	1878
非流动资产	9935	10951	11892	12391	12718
长期投资	2	2	1	1	0
固定资产	5218	5785	6741	7328	7809
无形资产	581	505	509	516	492
其他非流动资产	4135	4660	4641	4547	4416
资产总计	25592	25608	33286	34073	39617
流动负债	10774	9289	15839	14887	18228
短期借款	3428	3439	8934	8178	9388
应付票据及应付账款	4643	4301	5877	5703	7703
其他流动负债	2703	1549	1028	1006	1137
非流动负债	1859	2426	2216	1987	1750
长期借款	518	1201	991	762	525
其他非流动负债	1342	1225	1225	1225	1225
负债合计	12633	11715	18055	16874	19978
少数股东权益	471	281	390	567	711
股本	4527	4527	4527	4527	4527
资本公积	901	910	910	910	910
留存收益	7183	8329	9884	11746	13995
归属母公司股东权益	12488	13613	14841	16632	18929
负债和股东权益	25592	25608	33286	34073	39617

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2105	4941	-1268	3408	1300
净利润	404	1167	1681	2054	2548
折旧摊销	544	643	534	637	726
财务费用	149	90	299	377	337
投资损失	-50	-2	-31	-28	-28
营运资金变动	-1820	2694	-4072	-91	-2900
其他经营现金流	2878	349	320	458	617
投资活动现金流	-2403	-3367	-1421	-1089	-1002
资本支出	2038	1949	1476	1136	1053
长期投资	0	0	1	0	0
其他投资现金流	-365	-1418	54	47	51
筹资活动现金流	-1337	-803	-1511	-687	-679
短期借款	-1694	11	5495	-756	1210
长期借款	518	683	-210	-229	-237
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	784	9	0	0	0
其他筹资现金流	-945	-1507	-6796	298	-1651
现金净增加额	-1650	821	-4201	1633	-380

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	22538	15028	19662	22802	25774
营业成本	18971	12473	16082	18327	20365
营业税金及附加	73	29	51	52	63
销售费用	347	333	462	513	670
管理费用	236	222	230	299	384
研发费用	555	630	686	816	776
财务费用	149	90	299	377	337
资产和信用减值损失	-2099	-307	-343	-478	-640
其他收益	389	234	330	318	294
公允价值变动收益	13	25	25	21	24
投资净收益	50	2	31	28	28
资产处置收益	-0	-0	-2	-2	-1
营业利润	560	1205	1893	2305	2883
营业外收入	4	3	6	4	4
营业外支出	17	14	13	15	14
利润总额	547	1194	1885	2294	2873
所得税	143	27	204	239	325
净利润	404	1167	1681	2054	2548
少数股东损益	71	21	109	177	144
归属母公司净利润	333	1146	1572	1877	2404
EBITDA	1216	1988	2714	3329	3977
EPS (元/股)	0.07	0.25	0.35	0.41	0.53

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	11.7	-33.3	30.8	16.0	13.0
营业利润 (%)	-70.5	115.2	57.0	21.8	25.1
归属母公司净利润 (%)	-81.1	244.1	37.2	19.4	28.1
获利能力					
毛利率 (%)	15.8	17.0	18.2	19.6	21.0
净利率 (%)	1.8	7.8	8.5	9.0	9.9
ROE (%)	3.1	8.4	11.0	11.9	13.0
ROIC (%)	2.5	6.6	7.5	9.0	9.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.4	45.7	54.2	49.5	50.4
净负债比率 (%)	36.0	16.3	36.8	21.8	19.8
流动比率	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.3	1.0	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.2	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.7	3.9	11.7	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.25	0.35	0.41	0.53
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.47	1.09	-0.28	0.75	0.29
每股净资产 (最新摊薄)	2.76	3.01	3.28	3.67	4.18
估值比率					
P/E	66.1	19.2	14.0	11.7	9.2
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	21.6	11.9	10.0	7.6	6.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 13 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686