



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.45
总股本/流通股本(亿股)	45.27 / 45.24
总市值/流通市值(亿元)	473 / 473
52周内最高/最低价	11.50 / 4.17
资产负债率(%)	43.7%
市盈率	29.86
第一大股东	南昌兆驰投资合伙企业 (有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

兆驰股份(002429)

兆芯筑链，驰耀新域

● 投资要点

新兴业务多赛道突破筑牢转型确定性。2025 年前三季度，公司 LED、光通信、互联网视频运营等新兴业务表现突出，利润贡献占比超 60%，成为业绩增长核心引擎，各细分赛道高端化突破态势明确：**LED 产业链全面推进高端化转型**，覆盖芯片、封装、终端应用全环节，Mini/Micro LED 新型显示、车用 LED、高端照明、家庭影院、一体机等高端产品市场份额持续提升；公司依托芯片、灯板、整机全环节研发制造能力与产业链协同优势，推出 RGB Mini LED 背光方案，凭借精准色彩管理为高端大屏提供核心背光支撑，完善高端显示布局，以高附加值产品结构推动板块盈利持续优化。**光通信领域**，公司持续深化“光芯片-光器件-光模块”产业链垂直整合，提升供应链自主可控性与成本竞争力，2025 年下半年启动 PCB 生产线投建，为光通信及 Mini/Micro LED 业务扩张提供配套支撑，助力产品性能与良率提升，增强光模块及高端显示领域综合竞争力；产品技术迭代稳步推进，200G 及以下低速光模块实现稳定量产、效益良好，400G/800G 高速光模块已进入国内头部客户送样测试阶段，预计 2026 年二季度实现小批量出货。**互联网视频业务板块**，北京风行作为头部数字文娱分发平台，为公司 AI 应用领域核心主体，优势显著：一是渠道壁垒突出，构建行业领先的全域分发网络，坐拥 40 万+抖音、快手分发达人，布局 200+小程序矩阵及渠道伙伴；二是打造“创作-分发-消费”全流程集成商业闭环，创作端依托橙星梦工厂、小剪刀等 AI 工具满足多元内容生成需求，集聚 1.5 万创作者、日活达 2000 以上，储备超 1 万部剧本，搭建稳定内容供给生态，消费端形成短带长、长改短、AI 漫剧、AI 小说四大核心业务，短带长、长改短稳居行业首位，AI 漫剧爆款频出，AI 小说联动衍生形成增长新引擎；三是具备 AI 高效快创能力，橙星梦工厂凭借八大智能体协同技术实现内容快速生产，降低创作者试错成本，搭配智能资产管理功能赋能创意输出，全面激活文娱创作生态。

传统业务智能终端聚焦全球化布局与智能化升级，短期调整为长期盈利蓄力。2025 年上半年公司海外生产基地加速扩产，年产能达 1100 万台，有力保障三季度旺季交付，积极搭建契合全球化发展趋势的稳定供应链体系，提升应对复杂环境的能力；2025 年第四季度公司加快海外生产基地智能化改造落地，通过技术升级降本增效、保障稳定运营，改造完成后智能终端业务产能利用率与生产效率有望进一步提升，叠加全球化布局带来的关税及物流成本优化，智能终端业务毛利率有望逐步修复，盈利进入持续改善通道。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 188/218/254 亿

元，实现归母净利润分别为 13.4/16.8/22.0 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示**

地缘政治风险；行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；市场开拓不及预期风险；汇率波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20326	18784	21771	25416
增长率(%)	18.40	-7.59	15.90	16.74
EBITDA（百万元）	3002.34	2845.33	3362.10	4088.33
归属母公司净利润（百万元）	1602.49	1341.75	1679.69	2195.44
增长率(%)	0.89	-16.27	25.19	30.71
EPS(元/股)	0.35	0.30	0.37	0.48
市盈率（P/E）	29.52	35.26	28.16	21.55
市净率（P/B）	2.98	2.81	2.63	2.42
EV/EBITDA	9.04	16.61	13.84	11.09

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	20326	18784	21771	25416	营业收入	18.4%	-7.6%	15.9%	16.7%
营业成本	16836	15485	17841	20586	营业利润	17.2%	-15.7%	23.8%	29.3%
税金及附加	56	53	61	71	归属于母公司净利润	0.9%	-16.3%	25.2%	30.7%
销售费用	257	319	359	419	获利能力				
管理费用	275	301	348	399	毛利率	17.2%	17.6%	18.1%	19.0%
研发费用	912	958	1089	1258	净利率	7.9%	7.1%	7.7%	8.6%
财务费用	27	41	31	25	ROE	10.1%	8.0%	9.3%	11.2%
资产减值损失	-245	-220	-190	-210	ROIC	8.2%	6.3%	7.1%	8.3%
营业利润	2010	1695	2099	2713	偿债能力				
营业外收入	13	0	0	0	资产负债率	43.7%	43.0%	43.9%	44.4%
营业外支出	29	0	0	0	流动比率	2.18	2.32	2.33	2.37
利润总额	1993	1695	2099	2713	营运能力				
所得税	262	220	273	353	应收账款周转率	4.21	3.72	4.08	4.40
净利润	1731	1474	1826	2361	存货周转率	5.53	4.73	5.67	6.41
归母净利润	1602	1342	1680	2195	总资产周转率	0.73	0.63	0.68	0.73
每股收益(元)	0.35	0.30	0.37	0.48	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.35	0.30	0.37	0.48
货币资金	4678	6477	8147	10352	每股净资产	3.51	3.71	3.97	4.31
交易性金融资产	144	244	309	369	估值比率				
应收票据及应收账款	5372	5387	5963	6373	PE	29.52	35.26	28.16	21.55
预付款项	335	217	232	247	PB	2.98	2.81	2.63	2.42
存货	3408	3135	3158	3268	现金流量表				
流动资产合计	18617	20207	22747	25944	净利润	1731	1474	1826	2361
固定资产	7488	7530	7658	7853	折旧和摊销	916	1110	1232	1350
在建工程	396	196	266	156	营运资本变动	-2355	-52	-482	-504
无形资产	357	364	395	425	其他	458	429	387	425
非流动资产合计	10384	10280	10568	10745	经营活动现金流净额	751	2962	2963	3631
资产总计	29001	30487	33315	36689	资本开支	-754	-936	-1436	-1440
短期借款	2231	2731	3231	3731	其他	-430	-162	-141	-137
应付票据及应付账款	4315	4172	4658	5261	投资活动现金流净额	-1183	-1098	-1576	-1577
其他流动负债	1996	1818	1890	1963	股权融资	11	0	0	0
流动负债合计	8542	8721	9779	10954	债务融资	1936	496	952	1002
其他	4132	4379	4831	5333	其他	-925	-551	-669	-851
非流动负债合计	4132	4379	4831	5333	筹资活动现金流净额	1022	-56	283	151
负债合计	12674	13101	14610	16288	现金及现金等价物净增加额	602	1799	1670	2205
股本	4527	4527	4527	4527					
资本公积金	919	919	919	919					
未分配利润	9798	10524	11444	12646					
少数股东权益	442	575	721	886					
其他	641	842	1094	1423					
所有者权益合计	16327	17386	18704	20401					
负债和所有者权益总计	29001	30487	33315	36689					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编: 518048