

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

兆易创新（603986.SH）

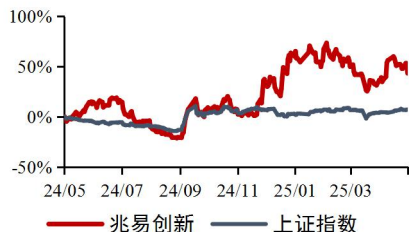
买入-A(维持)

公司业绩显著改善，多产品线布局优势显现

2025 年 5 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 21 日

收盘价（元）：	118.14
年内最高/最低（元）：	147.56/64.13
流通 A 股/总股本（亿）：	6.64/6.64
流通 A 股市值（亿）：	784.11
总市值（亿）：	784.52

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.35
摊薄每股收益（元）：	0.35
每股净资产（元）：	25.57
净资产收益率（%）：	1.41

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

研究助理：

董雯丹

邮箱：dongwendan@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。2024 年全年公司实现营业收入 73.56 亿元，同比增长 27.69%；实现归母净利润 11.03 亿元，同比增长 584.21%。2025 年第一季度公司实现营业收入 19.09 亿元，同比增长 17.32%；实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 14.57%。

事件点评

➢ 公司业绩显著改善，凭多元化产品布局穿越周期。2024 年全年公司实现营业收入 73.56 亿元，同比增长 27.69%；实现归母净利润 11.03 亿元，同比增长 584.21%，主要因为行业下游需求有所回暖，公司积极开拓市场，客户增加备货，产品出货量创新高，达到 43.62 亿颗，同比增长 39.72%，从而实现营业收入较好增长。2025 年第一季度公司实现营业收入 19.09 亿元，同比增长 17.32%；实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 14.57%，一季度传统淡季情况下，公司营收利润均实现同比双位数增长，主要因为国补等相关政策提振消费需求，及部分下游需求前置。**分产品看：Flash 产品**，一季度收入延续稳健增长，消费电子、家电等领域受国补提振需求强劲，AI 带动 PC、服务器单机 NOR 价值量提升，工业、网通表现稳健；**利基 DRAM**，一季度受原厂抛售影响整体竞争激烈，叠加去年高基数，收入同比小幅下降，但 3 月以来行业供需改善明显，D4、LPD4 等产品价格有所回升，下游扫地机、TV 等消费需求较好，工业也在温和复苏中；**MCU 产品**，一季度收入增长强劲，主要源于消费国补和部分客户抢出口拉动，工控整体表现稳定。

➢ 供需改善+产品结构持续迭代，25Q1 公司毛利率已恢复至 24Q3 水平。2024 年公司毛利率为 38.00%，同比增长 3.58pcts；净利率为 14.97%，同比增长 12.17pcts，2024 年毛利率增长主要系存储供需格局改善叠加需求复苏，存储价格在 24H1 明显上涨，带动公司存储产品毛利率上涨。2025Q1 公司毛利率为 37.44%，同比下降 0.72pct，环比增长 4.27pcts，净利率为 12.56%，同比下降 0.02pct，环比下降 3.19pcts，得益于各产品线竞争力不断增强、毛利率皆有所改善，25Q1 公司综合毛利率改善至 24Q3 相近水平。

➢ 竞争格局改善叠加行业创新，领先布局下公司未来增长可期。**存储市场**：NOR Flash 公司一方面受益 AI 带动单机价值量提升，另一方面受益车规类产品的高速增长；利基 DRAM 随着三大原厂逐渐退出，待库存去化后，在行业竞争变化之际，公司作为国内利基 DRAM 龙头有望填补这部分市场需求，提高份额，同时，随着端侧算力需求兴起，公司提前布局定制化存储，未来有望受益该技术在 AI 手机、AIPC 等端侧应用的爆发。**MCU 市场**：一方面



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



车规 MCU 产品迭代升级，单车 MCU 价值量将有 10 倍增长空间，另一方面公司把握 AI 端侧机遇，前瞻布局机器人、光模块、服务器电源等领域 MCU 产品，未来公司充分受益于需求复苏、新产品推出及市占率提升，收入保持持续增长。**模拟市场：**公司重点聚焦于通用电源、马达驱动和通用信号链等领域，随着赛芯并购和业务并表的完成，公司模拟领域有望快速增长。

投资建议

➤ 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.34\3.08\3.84，对应公司 2025 年 5 月 21 日收盘价 118.14 元，2025-2027 年 PE 分别为 50.5\38.4\30.8，作为国内存储和微控制器行业双龙头，公司多产品线竞争力不断增强，行业周期复苏、竞争格局改善和创新驱动，公司市场份额不断提升，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 市场需求不及预期风险，存货跌价风险，研发不及预期风险，供应链风险，宏观经济波动风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,409	11,464	13,512
YoY(%)	-29.1	27.7	27.9	21.8	17.9
净利润(百万元)	161	1,103	1,553	2,043	2,550
YoY(%)	-92.1	584.2	40.9	31.5	24.8
毛利率(%)	34.4	38.0	38.9	39.6	40.0
EPS(摊薄/元)	0.24	1.66	2.34	3.08	3.84
ROE(%)	1.1	6.6	8.5	10.1	11.3
P/E(倍)	486.9	71.2	50.5	38.4	30.8
P/B(倍)	5.2	4.8	4.3	3.9	3.5
净利率(%)	2.8	15.0	16.5	17.8	18.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11603	12435	14697	16617	19503
现金	7266	9128	9606	10985	13739
应收票据及应收账款	127	232	288	308	393
预付账款	24	25	53	40	62
存货	1991	2346	3137	3763	4075
其他流动资产	2195	704	1614	1520	1234
非流动资产	4853	6794	5832	5871	6140
长期投资	26	137	172	222	285
固定资产	1090	1057	1156	1204	1222
无形资产	404	479	420	345	261
其他非流动资产	3333	5122	4084	4100	4372
资产总计	16456	19229	20529	22488	25643
流动负债	986	2331	2047	2106	2766
短期借款	0	898	299	399	532
应付票据及应付账款	502	734	776	1055	1101
其他流动负债	484	699	972	652	1132
非流动负债	270	220	251	247	239
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	270	220	251	247	239
负债合计	1256	2550	2298	2353	3005
少数股东权益	0	180	179	178	176
股本	667	664	664	664	664
资本公积	8383	8322	8322	8322	8322
留存收益	5947	7130	8578	10574	13046
归属母公司股东权益	15200	16499	18052	19958	22462
负债和股东权益	16456	19229	20529	22488	25643

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1187	2032	1277	1316	2728
净利润	161	1101	1553	2042	2548
折旧摊销	402	423	380	445	425
财务费用	-258	-443	-339	-345	-356
投资损失	-83	-18	-50	-50	-40
营运资金变动	-21	229	-275	-780	147
其他经营现金流	985	739	9	5	4
投资活动现金流	-295	-669	-526	-233	-412
筹资活动现金流	-573	480	-273	296	438
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	1.66	2.34	3.08	3.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.79	3.06	1.92	1.98	4.11
每股净资产(最新摊薄)	22.89	24.84	27.18	30.05	33.83

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5761	7356	9409	11464	13512
营业成本	3778	4561	5747	6925	8108
营业税金及附加	25	31	55	55	67
营业费用	270	371	423	482	540
管理费用	370	491	565	631	676
研发费用	990	1122	1364	1605	1824
财务费用	-258	-443	-339	-345	-356
资产减值损失	-614	-176	-141	-149	-162
公允价值变动收益	-12	-0	-6	-6	-4
投资净收益	83	18	50	50	40
营业利润	120	1117	1567	2074	2589
营业外收入	7	9	20	12	14
营业外支出	2	2	3	2	2
利润总额	125	1124	1584	2083	2600
所得税	-36	23	32	42	52
税后利润	161	1101	1553	2042	2548
少数股东损益	0	-2	-1	-1	-2
归属母公司净利润	161	1103	1553	2043	2550
EBITDA	309	1327	1719	2240	2683

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-29.1	27.7	27.9	21.8	17.9
营业利润(%)	-94.6	832.8	40.2	32.3	24.9
归属于母公司净利润(%)	-92.1	584.2	40.9	31.5	24.8
获利能力					
毛利率(%)	34.4	38.0	38.9	39.6	40.0
净利率(%)	2.8	15.0	16.5	17.8	18.9
ROE(%)	1.1	6.6	8.5	10.1	11.3
ROIC(%)	-0.8	5.0	7.1	8.6	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	7.6	13.3	11.2	10.5	11.7
流动比率	11.8	5.3	7.2	7.9	7.1
速动比率	9.3	4.2	5.4	5.9	5.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	38.3	41.0	36.2	38.5	38.6
应付账款周转率	7.7	7.4	7.6	7.6	7.5
估值比率					
P/E	486.9	71.2	50.5	38.4	30.8
P/B	5.2	4.8	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	225.0	53.1	39.7	30.0	24.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

