

证券代码：603986

证券简称：兆易创新

兆易创新科技集团股份有限公司投资者关系活动记录表

编号：2025-001

调研日期：2025年1月7日~14日	调研时间：上午、下午
调研地点：线上	
接待人姓名及职务：董事、副总经理 胡洪，董事会秘书 董灵燕	
来访人员 AB、AllianzGI、Aqua Lake、Artisan Partners、Bosera Funds、Boyu Capital、Broad Peak Investment、Causeway、China Orient Pension Asset Management、Dymon、East Capital、Global Capital Management、Grand Alliance Asset Management、Gulf Line Capital、嘉实基金、Helved Capital、红杉资本、Jeneration Capital、JP Morgan Asset Management、Library Group、Manulife、MFS Investment Management、Millennium、Neuberger Berman、Oaktree、Oasis、Perseverance Asset、Pickers Capital Management Limited、Pictet、Pleiad Investment Advisors、Point 72、Polunin Capital、Polymer Capital、Shikhara、Springs、Stillpoint、TD Asset Management、Temasek、Templeton、Tree Line Investment、U Capital、Vioneasset、中庚基金等	

调研活动主要内容：

一、 开场致辞

Q4 通常是淡季，但今年受地缘政治等因素的影响，一些消费领域的客户由于对明年需求节奏的判断不够清晰，选择在 Q4 少量提前备货，但这些小幅提前备货，并不会影响公司对于 2025 年全年的经营展望。

利基型 DRAM 方面，正如我们在半年报、三季报后与投资者交流所提示的，在海外头部厂商停产 DDR3、减产 DDR4 的过程中，需要处理尾货，叠加三季度以来需求偏淡，因此利基型 DRAM 价格从三季度末开始下行，10 月中下旬以来行业价格开始磨底，进一步下行的空间已经很有限。我们预计行业消化大厂库存可能需要 2 个季度的时间，即供给格局的改善可能出现在 25 年 Q2，最晚下半年。

展望 2025 年，公司将继续挖掘新的需求机会，同时在现有市场中持续耕耘、提升市占率。

Flash 业务方面，公司的 NOR Flash 产品份额已经是全球第二，未来将进一步努力提升市占率，一方面，重视 NOR Flash 应用于端侧 AI 的相关机会，公司的通用 NOR Flash 产品可广泛应用于消费电子、智能可穿戴设备等终端领域，其中包括 AI 耳机、AI 眼镜、AIPC 等；另一方面，在工业、汽车等市场进一步向上突破，做难而正确的事。

利基型 DRAM 方面，公司的 DDR4 8Gb 产品已经量产出货，将主要应用于 TV、工业、安防等领域；LPDDR4 有望在 2025 年下半年开始贡献收入。

MCU 方面，2024 年工业领域已经开始呈现弱复苏的态势，进入 2025 年，我们认为工业有望进一步取得增长。车规 MCU 方面，公司推出了 GD32A7 新产品，应用于车身、域控、底盘等领域，目前客户反馈良好。由于车规级 MCU 的验证周期较长，因此新一系列的产品收入放量仍需要一段时间，但公司将持续把车规级 MCU 业务作为长期关注的重点。

传感器业务方面，公司希望在品牌手机厂商持续加强投入、逐步增加份额。未来将积极开发新应用，除指纹芯片外，也会积极探索其他的产品类型。

二、 问答环节

问题 1、请问公司收购赛芯的主要意义是什么？未来产品线如何规划？赛芯与公司其他业务之间如何协同？

回答：赛芯是一家模拟芯片设计公司，主营业务包括锂保芯片和少量电源管理芯片。兆易要做平台化、多品类的芯片公司，长期希望对标行业头部的欧美大厂。行业头部公司总体上有两种模式：①在某个芯片品类上做强做大，并在该领域占有绝对市场份额，在此基础上能够实现很好的业绩增长和毛利率（如高通、英特尔）；②综合芯片公司，有数个甚至十个以上大品类、上万个料号，广泛服务于消费、工业等多个行业的下游客户（如ST、TI）。公司选择做多品类综合芯片供应商，在这样的战略规划下，模拟是我们必须关注的领域。

兆易自己投入资源做模拟已经有几年的时间，我们发现这个品类如果只靠现有团队来做，节奏会慢，而通用型的料号通常竞争激烈，要想在行业里取得足够强的声浪，让客户普遍接受兆易的产品，要付出的时间成本就太长了。赛芯已经有一定的收入体量，在单节锂保领域也取得了一定的行业地位和客户认可，我们收购的估值也相对合理，是对公司模拟业务有益的补充；同时，赛芯看重平台优势和品牌优势，双方期待着能够共同发展。收购赛芯，是公司进军模拟重要的一步。

问题 2、MCU 竞争激烈，该如何理解 MCU 公司的门槛和壁垒？公司计划采取哪些举措去缩小与国际大厂的差距？

回答：行业头部公司的做法是围绕产品去提供完善的工具链和生态解决方案，客户既可以用原厂提供的工具链和生态，也可以找到一些第三方的支持，包括分销渠道和方案商等，从而建设完整的生态。我们想效仿这个模式。

我们虽然在国内起步比较早，但是和全球龙头比，历史还是短了很多。行业头部公司的资源也比我们丰富，他们更早地进行投入，做了工具和生态的开发。我们的目标是清晰的，会努力用好我们的资源去做工具和生态方面的开发，除了我们自己的资源，公司也会广泛和第三方合作，如一些不做芯片只做工具的公司。我们会持续打磨和完善产品和生态，逐渐缩小与国际大厂的差距。

问题 3、公司如何评估关税政策的潜在影响？

回答：公司内部正在动态关注。公司会遵守各国的法律法规，争取既满足客户对我们产品使用价值的要求，又尽量不因为供应链的原因给客户带来很多额外的成本。

问题4、如何看待2025年NOR Flash和MCU的价格趋势？

回答：2025年NOR Flash和MCU竞争依然激烈，行业尚未出清，同时在弱复苏的环境下，新需求不足以完全消化行业的全部产能。所以我们认为价格大概率会延续底部盘整，但是进一步下行的空间已经很小了。

问题5、利基DRAM目前盈利能力如何？

回答：经历了2023年的低迷后，主要厂商都有推动价格上涨的动力，进入2024年上半年，DRAM市场走出了价格上涨的行情；2024年下半年，由于市场需求减弱以及大厂一些生命末期的产品去化，利基DRAM市场价格开始下行，基本抵消了上半年的涨幅。目前利基型DRAM行业整体盈利状况都不好，能维持经营利润不亏损就已经是很好的情况了。对于2025年，我们认为前两个季度利基型DRAM依然会处于价格底部盘整的阶段，进入下半年，随着市场消化掉大厂的尾货，供给格局改善之下，价格有望企稳回升，届时公司的盈利能力也会有所改善。

问题6、公司调整了募集资金的用途，其中包括了LPDDR5，请问这部分业务的进展和后续规划如何？

回答：公司的DRAM业务依然会围绕利基型市场布局。随着主流产品容量、速度、规格向前演进，利基型市场也会跟随演进。利基型市场中，比较大的应用场景包括智能家电、TV、影音设备、视频监控、工业、汽车仪表等。我们调整募资用途，是因为感受到LPDDR3已经基本走到了生命末期，如家用智能影音设备正在向着DDR4、LPDDR4去演进，LPDDR4的吞吐率比DDR4还要大，相对更受欢迎。未来随着TV、IPTV进一步发展，有可能就会用到LPDDR5，因为其吞吐率高于DDR5，同时还具有低功耗的特点。

目前公司研发的重心依然放在LPDDR4、DDR4。2024年已经推出了DDR4 8Gb，未来还将推出LPDDR4 2GB/4GB产品。再经过1~2年的时间，我们会把DDR4、LPDDR4的小容量产品全部补齐，然后就会开发LPDDR5。

问题7、如何看待NOR Flash在AI终端的应用，其增长是来源于价值量的提升，还是数量的增加？

回答：AIPC方面，随着BIOS程序量代码量的不断增长，对NOR Flash提出了更大容量的需求，即便PC总量维持不变，程序量的增长也会带动NOR Flash容量的提升。

AI眼镜是新的品类，我们期待着AI眼镜能够发展成与TWS可比的品类，如果观察到这样的趋势，新需求对于NOR Flash将会形成较明显的拉动作用。

耳机方面，目前除了行业头部品牌对于NOR Flash的容量需求比较大，大部分中低端的TWS耳机，由于功能相对简单，所以对NOR Flash的容量要求很小。未来如果AI耳机能够升级，对NOR Flash容量的拉动就会比较明显。如果未来消费者要求耳机必须加入AI功能，那么随着AI耳机渗透率的提升，对NOR Flash容量的需求也会增长，即便耳机总的销售台数不增加，只要单机容量提升，对市场规模也是有拉动效果的。

但由于公司提供通用NOR Flash芯片，通常并不参与终端品牌客户的产品方案设计，相关业务的业绩情况受到终端产品市场需求等影响，未来对公司的直接影响具有不确定性。

问题8、兆易过去持续在扩充产品线，请问公司下一个新的产品品类可能是什么？

回答：公司目前有NOR Flash、NAND Flash、MCU、利基DRAM、传感器、模拟。我们现有的业务仍有较大的成长空间，特别是MCU。公司也在持续挖掘新方向，如车规MCU，其商业模式和消费、工业级MCU完全不同；其他新的产品方向还有定制化存储，这方面公司正在持续跟进技术发展的需求，2025年可能不太会产生很大体量的营收和利润，但我们相信这是一个面向未来的方向。