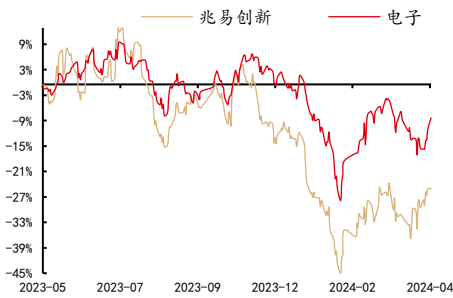




股票投资评级

买入 | 维持

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)	78.75
总股本/流通股本(亿股)	6.67 / 6.64
总市值/流通市值(亿元)	525 / 523
52周内最高/最低价	118.36 / 57.92
资产负债率(%)	7.6%
市盈率	328.12
第一大股东	朱一明

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 周晴  
SAC 登记编号: S1340524040004  
Email: zhouqing@cnpsec.com

兆易创新(603986)

触底反弹，Q1 业绩企稳回升

● 事件

2024 年 4 月 19 日，公司发布 2023 年度报告及 2024 年一季度报告，2023 年公司实现营业收入 57.61 亿元，同比下降 29.14%；归母净利润 1.61 亿元，同比下降 92.15%。2024 年第一季度公司实现营业收入 16.27 亿元，同比增长 21.32%，环比增长 19.10%；归母净利润 2.05 亿元，同比增长 36.45%。

● 投资要点

**24Q1 业绩表现亮眼，盈利能力显著改善。**受全球经济环境、行业周期等影响，终端市场疲软，产品价格下降显著，2023 年公司实现营业收入 57.61 亿元，同比下降 29.14%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比下降 92.15%。随着消费市场需求回暖，24Q1 营业收入及归母净利润大幅增长。24Q1 公司实现营业收入 16.27 亿元，同比增长 21.32%，环比增长 19.10%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 36.45%。公司基于提升销量，扩大市占率的核心策略下，多条产品线如 NOR FLASH，DRAM 产品出货量稳步增加，在消费类产品需求持续回暖及产品价格止跌回升的背景下，公司 24Q1 业绩表现优异。

**产品价格企稳回升，持续完善产品线抢占市场份额。**(1) NOR Flash: 在 NOR Flash 产品方面，公司 2023 年 Serial NOR Flash 市占率排名进一步上升至第二名，产品囊括 16 种容量 (512kb-2Gb)。2023 年公司该产品出货量创历史新高，达到 25.33 亿颗，实现同比增长 16.15%。公司推出的 GD25UF 系列 1.2V 低电压超低功耗 SPI NOR Flash 产品显著降低了运行功耗，新产品的接连推出稳固了公司在该产品领域保持的行业优势。(2) NAND Flash: 在 NAND Flash 产品方面，公司已实现 38nm 和 24nm 两种制程全面量产，SPI NAND FLASH 产品已在消费电子、工业、通讯、汽车电子等领域已经实现了全品类的产品覆盖。在 SLC NAND Flash 产品上，行业内竞争对手占据了较高的市场份额，公司通过差异化产品需求切入该细分领域市场，已实现局部领域领先，不断抢占市场份额。同时，在手机和 PC 需求企稳的背景下，叠加 AI 大趋势，主流产品需求和价格回暖有望带动 SLC NAND 产品回暖。(3) DRAM: 公司积极切入 DRAM 存储器利基市场，并已推出 DDR4、DDR3L 等产品。根据 TrendForce 调查显示，利基 DRAM 价格自 2021 第四季度开始下跌，2023 年第四季度开始上涨，趋势向好。同时公司预计于 2024 年推出 DDR4 8Gb 产品，后续将继续研发 LPDDR4 产品，彰显公司对 DRAM 产品的信心。另外，公司预计与长鑫存储关联交易金额从 2023 年的 3.62 亿元增至 2024 年的 8.52 亿元，自研 DRAM 产品增长空间可观。(4) MCU: 公司已成功量产 46 大产品系列，超过 600 款 MCU 产品。公司 2023 年正式推出中国首款基于 Arm® Cortex®-M7 内核的 GD32H 系列超高性能微控制器，同时正在有序推

进基于 RISC-V 内核的全新双频双模无线 MCU GD32VW553 系列产品，持续注入新动力。公司 MCU 产品收入于 2023 年下半年降幅逐渐收窄，在 23Q4 已经呈现环比企稳迹象。2023 年车规级 MCU 产品出货量也实现了较好同比增长，目前与国内外头部公司已积极开展合作。

● **投资建议：**

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 74.30/90.21/110.02 亿元，实现归母净利润分别为 10.51/15.57/20.48 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 50 倍、34 倍、26 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求恢复不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧等；商誉减值风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5761	7430	9021	11002
增长率(%)	-29.14	28.97	21.41	21.96
EBITDA（百万元）	611.67	1531.84	2054.82	2571.19
归属母公司净利润（百万元）	161.14	1050.89	1556.64	2048.18
增长率(%)	-92.15	552.15	48.13	31.58
EPS（元/股）	0.24	1.58	2.33	3.07
市盈率（P/E）	325.92	49.98	33.74	25.64
市净率（P/B）	3.46	3.25	2.97	2.66
EV/EBITDA	89.04	28.78	20.80	15.76

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5761	7430	9021	11002	营业收入	-29.1%	29.0%	21.4%	22.0%
营业成本	3778	4657	5489	6627	营业利润	-94.6%	853.6%	48.1%	31.6%
税金及附加	25	30	36	44	归属于母公司净利润	-92.2%	552.2%	48.1%	31.6%
销售费用	270	297	343	418	<b>获利能力</b>				
管理费用	370	386	469	572	毛利率	34.4%	37.3%	39.2%	39.8%
研发费用	990	1040	1218	1430	净利率	2.8%	14.1%	17.3%	18.6%
财务费用	-258	-106	-125	-145	ROE	1.1%	6.5%	8.8%	10.4%
资产减值损失	-613	-132	-80	-50	ROIC	1.4%	6.2%	8.0%	9.4%
<b>营业利润</b>	120	1142	1692	2226	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	7.6%	9.4%	9.2%	10.0%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	11.77	9.44	9.99	9.44
<b>利润总额</b>	125	1142	1692	2226	<b>营运能力</b>				
所得税	-36	91	135	178	应收账款周转率	44.96	41.23	41.86	42.13
<b>净利润</b>	161	1051	1557	2048	存货周转率	2.78	3.62	3.56	3.50
<b>归母净利润</b>	161	1051	1557	2048	总资产周转率	0.35	0.43	0.48	0.53
<b>每股收益(元)</b>	0.24	1.58	2.33	3.07	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.24	1.58	2.33	3.07
货币资金	7266	8546	9898	12110	每股净资产	22.79	24.21	26.55	29.62
交易性金融资产	1806	1806	1806	1806	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	127	324	209	435	PE	325.92	49.98	33.74	25.64
预付款项	24	34	39	47	PB	3.46	3.25	2.97	2.66
存货	1991	2119	2951	3332	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	11603	13249	15296	18161	净利润	161	1051	1557	2048
固定资产	1090	1103	1068	979	折旧和摊销	445	438	498	551
在建工程	4	4	4	4	营运资本变动	77	-81	-648	-310
无形资产	244	225	204	178	其他	504	61	-7	-57
<b>非流动资产合计</b>	4853	4570	4209	3786	<b>经营活动现金流净额</b>	1187	1468	1400	2232
<b>资产总计</b>	16456	17820	19506	21948	资本开支	-348	-150	-130	-120
短期借款	0	0	0	0	其他	53	69	84	103
应付票据及应付账款	502	680	727	970	<b>投资活动现金流净额</b>	-295	-81	-47	-18
其他流动负债	484	723	804	954	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	986	1403	1531	1924	债务融资	-42	0	0	0
其他	270	270	270	270	其他	-531	-108	-3	-3
<b>非流动负债合计</b>	270	270	270	270	<b>筹资活动现金流净额</b>	-573	-108	-3	-3
<b>负债合计</b>	1256	1673	1801	2194	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	344	1280	1351	2213
股本	667	667	667	667					
资本公积金	8383	8383	8383	8383					
未分配利润	5613	6508	7832	9574					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	536	589	822	1129					
<b>所有者权益合计</b>	15200	16147	17704	19754					
<b>负债和所有者权益总计</b>	16456	17820	19506	21948					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

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