

买入（维持）

## 下游需求逐步复苏，Q3 业绩稳步增长

兆易创新（603986）2024 年三季报点评

2024 年 10 月 28 日

## 投资要点：

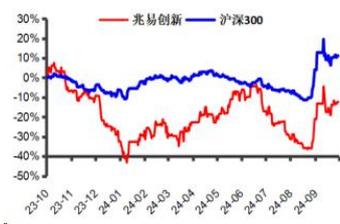
刘梦麟  
SAC 执业证书编号：  
S0340521070002  
电话：0769-22110619  
邮箱：  
liumenglin@dgzq.com.cn

陈伟光  
SAC 执业证书编号：  
S0340520060001  
电话：0769-22119430  
邮箱：  
chenweiguang@dgzq.com.cn

## 主要数据 2024 年 10 月 28 日

收盘价（元）	90.76
总市值（亿元）	604.35
总股本（亿股）	6.66
流通股本（亿股）	6.65
ROE(TTM)	3.50
12 月最高价（元）	110.22
12 月最低价（元）	55.20

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

**事件：公司发布2024年三季报。**公司2024年前三季度实现营收56.50亿元，同比增长28.56%，实现归母净利润8.32亿元，同比增长91.87%，对应2024年第三季度实现营收20.41亿元，同比+42.83%，环比+2.97%，对应24Q3归母净利润为3.15亿元，同比+222.55%，环比+0.93%。

## 点评：

■ 下游各应用领域需求回暖，库存去化持续推进，公司前三季度经营业绩实现显著增长。经历 2023 年市场需求低迷和库存逐步去化后，2024 年上半年消费、网通市场出现需求回暖，第三季度工业、存储与计算市场库存有效去化，公司积极跟进市场需求变化，营业收入同比实现显著增长。具体而言，公司 2024 年前三季度实现营收 56.50 亿元，同比增长 28.56%，实现归母净利润 8.32 亿元，同比增长 91.87%，对应 2024 年第三季度实现营收 20.41 亿元，同比+42.83%，环比+2.97%，对应 24Q3 归母净利润为 3.15 亿元，同比+222.55%，环比+0.93%；盈利能力方面，公司 2024 年前三季度销售毛利率为 39.46%，同比提高 5.08 个百分点，销售净利率为 14.73%，同比提高 4.86 个百分点，公司 2024 年第三季度销售毛利率为 41.77%，同比+5.41pct，环比+3.61pct，第三季度销售净利率为 15.44%，同比+8.6pct，环比-0.31pct；存货周转方面，截至三季度末，公司存货周转天数为 159.01 天，相比去年同期下降 39.74 天，库存去化成效显著。

■ 报告期内公司各项业务稳步推进，受益 AI 驱动+传统行业复苏。**1Nor Flash:** NOR Flash 下游应用领域广泛，包括汽车电子、通信设备、嵌入式系统、智能卡和消费电子等，且在汽车电子、服务器等领域应用范围不断扩大，驱动行业规模扩张。据 Mordor Intelligence 估算，2024 年全球市场规模约 26.9 亿美元，到 2029 年预计将达到 36 亿美元，年均复合增长率 6%；公司是全球第三、国内第一的 Nor Flash 企业，据 Web-Foot Research 报告显示，公司 2023 年 Serial NOR Flash 市占率排名提升至全球第二位；**2DRAM:** 全球 DRAM 行业集中度较高，韩国三星电子、SK 海力士和美国美光科技合计市场份额达到 90%以上，国内企业的替代空间广阔。兆易已具备 DDR3 和 DDR4 两条产品线多个产品型号，可以同时满足客户对于不同类型、不同容量的产品需求，最近几年在消费、工

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

业、网通等领域稳步进入并放量。随着逐渐打开客户和各领域的市场，总成交客户数量稳步增加，2024 年前三季度取得较好的营收增长；10 月 25 日，公司公告称，公司 2024 年从长鑫存储及其子公司采购代工生产的 DRAM 产品交易金额已达 7.76 亿元，预计 2024 年交易额度从此前的约 1.2 亿美元提升至 1.4 亿美元，表明公司 DRAM 业务发展优于预期；**3MCU**：Yole 研究报告显示，2023 年 MCU 全球市场规模约 229 亿美元，预计 2022-2028 年年均复合增长率为 5.3%，2028 年市场规模达 320 亿美金。报告期内公司 MCU 出货量保持平稳，且面向汽车领域的 MCU 进展顺利，4 月 25 日，与业内领先的嵌入式软件开发工具供应商 TASKING 达成战略合作关系，双方将在 GD32 车规级 MCU 芯片开发工具领域展开深度合作，有望进一步丰富 GD32 车规级 MCU 软件开发工具链。

- **投资建议：**公司产品线涵盖存储、MCU、传感器等多个领域，持续受益于下游需求回暖+产品矩阵完善，有望实现出货量和营业收入的双重增长。预计公司 2024-2025 年每股收益分别为 1.65 元和 2.65 元，对应 PE 分别为 54 倍和 34 倍。
- **风险提示：**下游需求复苏不及预期的风险、产品开拓不及预期的风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>5,761</b>	<b>7,502</b>	<b>9,246</b>	<b>11,032</b>
<b>营业总成本</b>	<b>5,175</b>	<b>5,886</b>	<b>7,288</b>	<b>8,696</b>
营业成本	3,778	4,325	5,392	6,477
营业税金及附加	25	44	54	64
销售费用	270	248	296	342
管理费用	370	398	472	530
财务费用	-258	-253	-312	-372
研发费用	990	1,125	1,387	1,655
公允价值变动净收益	-12	-74	-74	-74
资产减值损失	-613	-411	-411	-411
<b>营业利润</b>	<b>120</b>	<b>1,266</b>	<b>1,608</b>	<b>1,986</b>
加：营业外收入	7	94	94	94
减：营业外支出	2	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>125</b>	<b>1,354</b>	<b>1,696</b>	<b>2,074</b>
减：所得税	-36	255	-71	-86
<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>1,099</b>	<b>1,767</b>	<b>2,161</b>
减：少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>161</b>	<b>1,099</b>	<b>1,767</b>	<b>2,161</b>
<b>摊薄每股收益 (元)</b>	<b>0.24</b>	<b>1.65</b>	<b>2.65</b>	<b>3.25</b>
<b>PE (倍)</b>	<b>368</b>	<b>54</b>	<b>34</b>	<b>27</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn