

兆易创新（603986.SH）

24Q3 扣非归母净利润环比+5%，利基型 DRAM 业务加速成长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,130	5,761	7,435	9,333	11,062
增长率 yoy（%）	-4.5	-29.1	29.1	25.5	18.5
归母净利润（百万元）	2,053	161	1,141	1,652	2,112
增长率 yoy（%）	-12.1	-92.2	607.8	44.8	27.9
ROE（%）	13.5	1.1	7.0	9.3	10.7
EPS 最新摊薄（元）	3.08	0.24	1.71	2.48	3.17
P/E（倍）	25.7	327.4	46.3	31.9	25.0
P/B（倍）	3.5	3.5	3.2	3.0	2.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

Flash 营收环比增长，24Q3 扣非归母净利润环比增长 5%，符合预期。

24 年前三季度营收 56.50 亿元，同比增长 28.56%，归母净利润 8.32 亿元，同比增长 91.87%，扣非归母净利润 7.77 亿元，同比增长 128.31%。

24Q3 单季度营收 20.41 亿元，环比增长 2.97%，归母净利润 3.15 亿元，环比增长 0.93%，扣非归母净利润 3.04 亿元，环比增长 4.94%；毛利率 41.77%，环比提升 3.62pct，净利率 15.44%，环比小幅下降 0.31pct，扣非净利率 14.90%，环比提升 0.28pct。毛利率环比提升主要受益于部分高净值客户拉货带来的产品出货结构变化，以及产品成本优化；净利率环比下降主要由于财务费用环比提升 6.00pct。

受益工业需求回暖 24Q3 MCU 出货维持高水平，而利基型 DRAM 竞争加剧。

24H1 存储芯片营收 26.05 亿元，占总营收的 72%，毛利率 39.24%。（1）Flash 产品 24Q3 营收环比提升，主要受益于消费电子需求持续；（2）DRAM 产品 24Q3 营收环比小幅下降，主要由于竞争加剧下 ASP 下降且需求较弱。

第二大业务 MCU 24H1 营收 8.05 亿元，占总营收的 22%，毛利率 38.46%。24Q3 MCU 产品出货量连续第 4 个季度环比提升，主要受益于工业领域 MCU 需求明显回暖，价格平稳，预计 24 年全年 MCU 出货量有望创历史新高。

第三大业务传感器，24H1 营收 1.92 亿元，占总营收的 5%，毛利率 19.95%。24Q3 传感器产品营收环比增长。

上调 24 年与长存关联交易预计额度 17%，利基型 DRAM 产品加速成长。

10 月 25 日，公司公告 2024 年从长鑫存储采购代工生产的 DRAM 产品金额累计已达 7.76 亿元，因此将 2024 年度与长鑫存储关联交易预计额度从原预计的 1.2 亿美元（约 8.52 亿人民币）增加至 1.4 亿美元（约 9.95 亿人民币），上调 16.67%。公司自研 DDR3L、DDR4 已覆盖网通/TV 等领域主要客户，出货量有望持续增加。同时，8Gb DRAM 已成功流片，并为客户提供样品。本次上调与长存关联交易预计额度体现了利基型 DRAM 产品正开始加速兑现。

“MCU+存储+传感器”三轮驱动，维持“增持”评级。

公司 Serial Nor Flash 市占率全球第二（2023 年），MCU 全球第七（2022 年），自研 DRAM 成长迅速，预计 24~26 年归母净利润分别为 11.41/16.52/21.12 亿元，对应 24/25/26 年 PE 为 46.3/31.9/25.0 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业波动风险；供应链风险；人才流失风险；汇兑损益风险等。

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2024 年 10 月 25 日收盘价（元）	89.15
总市值（百万元）	59,362.51
流通市值（百万元）	59,261.16
总股本（百万股）	665.87
流通股本（百万股）	664.74
近 3 月日均成交额（百万元）	1,389.03

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号：S1070521120001

邮箱：tanghongyi@cgws.com

联系人 秦裔甜

执业证书编号：S1070123070026

邮箱：qinyitian@cgws.com

相关研究

- 《24Q2 归母净利润环比+52%，加速提升利基型存储&MCU 市占率—兆易创新 2024 年半年报点评》
2024-08-23
- 《24Q1 归母净利润显著改善，关注利基型存储量价齐升—兆易创新 2023 年年报及 2024 年一季报点评》
2024-04-24
- 《23Q3 毛利率环比提升 6.91pct，加速布局自研 DRAM 及 MCU—兆易创新 2023 年第三季度财报点评》
2023-10-30

24Q3 单季度营收 20.41 亿元，环比增长 2.97%，归母净利润 3.15 亿元，环比增长 0.93%，扣非归母净利润 3.04 亿元，环比增长 4.94%；毛利率 41.77%，环比提升 3.62pct，净利率 15.44%，环比小幅下降 0.31pct，扣非净利率 14.90%，环比提升 0.28pct。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

兆易创新[603986.SH] - 财务摘要(单季)	2024-09-30	2024-06-30	2024-03-31	2023-12-31	2023-09-30
报告类型	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度
报表类型	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)	合并报表 (单季度)
利润表摘要					
营业总收入	2,040.56	1,981.77	1,627.27	1,366.34	1,428.68
同比(%)	42.83	21.99	21.32	0.40	-28.14
环比(%)	2.97	21.78	19.10	-4.36	-12.05
营业总成本	1,678.07	1,640.25	1,410.90	1,277.48	1,333.03
营业利润	336.27	321.95	202.73	-294.64	82.34
同比(%)	308.41	72.33	39.56	-432.92	-86.58
环比(%)	4.45	58.80	168.81	-457.84	-55.93
利润总额	339.26	323.50	204.38	-294.45	84.84
净利润	315.10	312.21	204.79	-272.53	97.69
同比(%)	222.54	67.95	36.45	-598.28	-82.71
环比(%)	0.92	52.46	175.14	-378.97	-47.45
归属母公司股东的净利润	315.11	312.21	204.79	-272.53	97.69
同比(%)	222.55	67.95	36.45	-598.28	-82.71
环比(%)	0.93	52.46	175.14	-378.97	-47.45
扣非后归属母公司股东的净利润	304.02	289.70	183.75	-313.13	65.05
同比(%)	367.35	99.25	41.26	-249.31	-87.75
环比(%)	4.94	57.66	158.68	-581.35	-55.26
EPS	0.47	0.47	0.31	-0.41	0.15
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	2,067.65	2,054.18	1,576.75	1,470.01	1,444.26
经营活动现金净流量	608.13	621.23	627.48	205.55	336.64
购建固定无形长期资产支付的现金	187.90	83.53	70.50	85.15	67.56
投资支付的现金	99.50	1,507.00	370.00	2,228.84	2,354.44
投资活动现金净流量	-286.93	233.78	-138.92	742.79	-460.74
吸收投资收到的现金	4.50				0.00
取得借款收到的现金	300.00	0.00	400.00		
筹资活动现金净流量	273.41	-130.71	343.39	-50.93	-78.50
现金流量净额	487.14	766.04	837.41	853.84	-224.43
关键比率					
ROE(%)	1.99	2.02	1.34	-1.77	0.63
扣非后 ROE(%)	1.92	1.87	1.20	-2.04	0.42
ROA(%)	1.77	1.81	1.22	-1.63	0.58
销售毛利率(%)	41.77	38.15	38.16	34.54	36.36
销售净利率(%)	15.44	15.75	12.58	-19.95	6.84

资料来源: 公司 2023Q3~2024Q3 财务报告, 长城证券产业金融研究院

24年前三季度营收 56.50 亿元,同比增长 28.56%,归母经历电 8.32 亿元,同比增长 91.87%,
 扣非归母净利润 7.77 亿元,同比增长 128.31%。

图表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

兆易创新 [603986.SH] - 财务摘要	2024-09-30	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31
报告期	三季报	年报	年报	年报	年报
报告类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	5,649.60	5,760.82	8,129.99	8,510.22	4,496.89
同比(%)	28.56	-29.14	-4.47	89.25	40.40
营业总成本	4,729.22	5,175.17	5,610.94	5,918.99	3,801.56
营业利润	860.95	119.78	2,221.56	2,304.88	939.27
同比(%)	107.75	-94.61	-3.61	145.39	42.00
利润总额	867.14	124.75	2,262.43	2,523.36	939.21
同比(%)	106.86	-94.49	-10.34	168.67	45.90
净利润	832.10	161.14	2,052.57	2,336.79	880.49
同比(%)	91.87	-92.15	-12.16	165.40	45.47
归属母公司股东的净利润	832.11	161.14	2,052.57	2,336.79	880.70
同比(%)	91.87	-92.15	-12.16	165.33	45.11
非经常性损益	54.64	133.74	143.04	112.33	325.25
扣非后归属母公司股东的净利润	777.47	27.40	1,909.53	2,224.46	555.45
同比(%)	128.31	-98.57	-14.16	300.48	-1.79
研发支出	845.88	1,067.08	1,029.45	940.20	541.06
EBIT		166.89	2,076.54	2,497.54	830.49
EBITDA		611.67	2,452.07	2,785.48	1,019.55
资产负债表摘要					
流动资产	11,953.25	11,602.96	11,414.64	11,027.47	8,728.99
固定资产	1,033.00	1,089.77	998.75	809.63	694.40
长期股权投资	111.74	25.73	11.80	15.63	18.87
资产总计	18,162.98	16,455.78	16,645.07	15,418.37	11,710.73
同比(%)	7.01	-1.15	7.96	31.66	89.69
流动负债	1,968.81	986.18	1,196.67	1,601.77	776.29
非流动负债	197.22	270.03	262.87	333.55	240.46
负债合计	2,166.03	1,256.21	1,459.53	1,935.32	1,016.75
同比(%)	50.89	-13.93	-24.58	90.34	7.31
股东权益	15,996.95	15,199.58	15,185.53	13,483.05	10,693.98
归属母公司股东的权益	15,992.46	15,199.58	15,185.53	13,483.05	10,693.98
同比(%)	2.93	0.08	12.63	26.08	104.65
资本公积金	8,397.32	8,383.17	8,295.75	8,122.57	7,520.94
盈余公积金	333.73	333.73	333.73	333.73	243.04
未分配利润	6,445.81	5,613.43	5,836.20	4,491.14	2,509.34
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	5,698.59	5,985.06	8,606.48	8,661.16	4,635.49
经营活动现金净流量	1,856.85	1,186.75	949.69	2,262.07	1,059.71
购建固定无形长期资产支付的现	341.93	348.36	550.84	621.84	361.29
金					
投资支付的现金	1,976.50	5,626.90	2,860.00	5,449.47	9,949.00
投资活动现金净流量	-192.06	-294.90	-43.73	-3,278.68	318.29
吸收投资收到的现金	4.50			528.19	4,354.02
取得借款收到的现金	700.00				
筹资活动现金净流量	486.09	-572.60	-780.31	232.98	4,124.53
现金净增加额	2,090.59	343.68	240.21	-806.85	5,389.84
期末现金余额	9,221.48	7,130.89	6,787.20	6,546.99	7,353.85
折旧与摊销		444.78	375.53	287.95	189.06

资料来源: 公司 2020-2023 年年报、公司 2024 年三季度报告, 长城证券产业金融研究院

风险提示

行业波动风险。半导体行业面临全球化的竞争与合作，受到国内外宏观经济、行业法规和国际贸易摩擦等宏观环境因素的影响。同时，行业具有一定周期性波动特点。公司将继续强化技术和产品核心竞争力、不断深化技术预研和技术储备；根据行业发展特点和未来趋势，提前布局，挖掘差异化，调整产品结构和客户结构，应对市场变化作出快速反应，平缓宏观环境和行业波动的冲击。

供应链风险。公司产品特点适合采用 **Fabless** 运营模式。晶圆代工厂和封装测试厂等供应链各环节的产能能否保障采购需求以及合理成本，存在不确定风险。为避免供应商风险，公司坚持供应链多元化和弹性管理的发展战略，与多家知名供应商建立了长期良好的业务合作，以满足公司快速成长的需要。

人才流失风险。作为集成电路设计企业，拥有稳定的高素质管理及技术团队，对公司保持行业领先地位至关重要。为此，公司建立了良好的薪酬福利和激励制度，向员工提供业内有竞争力的薪酬，并通过打造更好的企业文化，提高团队凝聚力，提升员工的积极性和创新性。此外，公司推出股权激励计划，为公司长远稳健发展提供了有效的激励约束机制及人才保障。

汇兑损益风险。公司境内外销售占比较高，且主要以美元结算，汇率大幅波动可能给公司运营带来汇兑风险。公司已制定了《外汇套期保值业务管理制度》，并结合公司实际情况，稳妥开展外汇套期保值业务，以有效规避外汇市场风险，防范汇率大幅波动带来的不良影响，控制公司财务费用波动。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11415	11603	15338	17470	21406
现金	6875	7266	9377	11771	13951
应收票据及应收账款	174	127	307	207	420
其他应收款	13	13	20	21	27
预付账款	35	24	52	44	70
存货	2154	1991	3399	3245	4755
其他流动资产	2164	2182	2182	2182	2182
非流动资产	5232	4853	4833	4836	4753
长期股权投资	12	26	35	45	55
固定资产	999	1090	1190	1275	1267
无形资产	412	404	326	239	155
其他非流动资产	3810	3333	3281	3277	3276
资产总计	16647	16456	20170	22306	26159
流动负债	1197	986	3360	3950	5694
短期借款	0	0	2038	2572	4003
应付票据及应付账款	479	502	667	774	899
其他流动负债	717	484	655	604	792
非流动负债	263	270	270	270	270
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	263	270	270	270	270
负债合计	1460	1256	3630	4220	5964
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	667	667	667	667	667
资本公积	8296	8383	8383	8383	8383
留存收益	6172	5947	6973	8541	10494
归属母公司股东权益	15187	15200	16540	18086	20195
负债和股东权益	16647	16456	20170	22306	26159

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	950	1187	153	2149	878
净利润	2053	161	1141	1652	2112
折旧摊销	339	402	353	364	423
财务费用	-343	-258	-214	-212	-230
投资损失	-51	-83	-86	-81	-91
营运资金变动	-1910	-21	-1247	317	-1443
其他经营现金流	862	985	207	110	107
投资活动现金流	-44	-295	-252	-295	-255
资本支出	551	348	323	358	330
长期投资	451	-76	-10	-10	-10
其他投资现金流	56	129	81	73	84
筹资活动现金流	-780	-573	172	6	126
短期借款	0	0	2038	534	1431
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	173	87	0	0	0
其他筹资现金流	-953	-660	-1866	-529	-1304
现金净增加额	240	344	73	1860	749

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8130	5761	7435	9333	11062
营业成本	4255	3778	4500	5548	6440
营业税金及附加	72	25	33	40	47
销售费用	266	270	346	427	491
管理费用	425	370	474	578	664
研发费用	936	990	1260	1550	1834
财务费用	-343	-258	-214	-212	-230
资产和信用减值损失	-420	-614	-201	-101	-101
其他收益	78	77	81	80	76
公允价值变动收益	-7	-12	-5	-9	-7
投资净收益	51	83	86	81	91
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2222	120	996	1454	1875
营业外收入	45	7	45	52	50
营业外支出	4	2	4	4	5
利润总额	2262	125	1037	1502	1921
所得税	210	-36	-103	-150	-191
净利润	2053	161	1141	1652	2112
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2053	161	1141	1652	2112
EBITDA	2451	296	1211	1697	2165
EPS (元/股)	3.08	0.24	1.71	2.48	3.17

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.5	-29.1	29.1	25.5	18.5
营业利润 (%)	-3.6	-94.6	731.6	46.0	28.9
归属母公司净利润 (%)	-12.1	-92.2	607.8	44.8	27.9
获利能力					
毛利率 (%)	47.7	34.4	39.5	40.6	41.8
净利率 (%)	25.3	2.8	15.3	17.7	19.1
ROE (%)	13.5	1.1	7.0	9.3	10.7
ROIC (%)	12.5	-0.9	5.1	7.2	8.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.8	7.6	18.0	18.9	22.8
净负债比率 (%)	-44.5	-47.1	-44.5	-51.3	-49.9
流动比率	9.5	11.8	4.6	4.4	3.8
速动比率	7.5	9.3	3.4	3.5	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	38.4	45.0	41.7	43.3	42.5
应付账款周转率	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.08	0.24	1.71	2.48	3.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.43	1.78	0.23	3.23	1.32
每股净资产 (最新摊薄)	22.81	22.83	24.54	26.71	29.73
估值比率					
P/E	25.7	327.4	46.3	31.9	25.0
P/B	3.5	3.5	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	18.0	148.4	36.1	24.7	19.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686