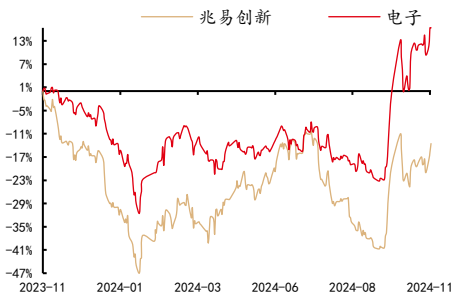


股票投资评级

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)	94.52
总股本/流通股本(亿股)	6.66 / 6.65
总市值/流通市值(亿元)	629 / 628
52周内最高/最低价	106.99 / 57.92
资产负债率(%)	7.6%
市盈率	393.83
第一大股东	朱一明

研究所

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

兆易创新(603986)

补强模拟条线，战略布局 LPDDR5 及汽车 MCU

● 事件

公司发布 2024 年三季度报告、收购苏州赛芯及调整募投项目公告。2024 年前三季度公司实现营业收入 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%。24Q3 单季度实现营业收入 20.41 亿元，同比+42.83%，环比+2.97%；归母净利润 3.15 亿元，同比+222.54%，环比+0.93%。

● 投资要点

市场去库有效，24Q3 业绩同比显著增长。受益于消费、网通市场需求回暖，工业、存储与计算市场库存有效去化，24Q3 公司营收、利润均实现同比显著增长。公司 Q3 毛利率达到 41.77%，同比+5.41 pct，环比+3.61 pct，提升较为明显，预计主要由于成本结构的优化、高净值客户的需求上升和拉货导致产品出货结构的变化以及积极推出 MCU 和 FLASH 高性能/大容量产品并进入高规格要求领域。1) FLASH 业务：在消费电子复苏的推动下，预计 Q3 FLASH 业务实现了环比个位数的增长，公司未来将推出高性能、低功耗产品，不断提升市场份额。2) MCU 业务：预计 MCU 已经实现连续四个季度的出货量提升，其中在 Q2 出货量接近历史前高，Q3 在旺季不旺的前提下出货量仍维持 Q2 相对高点的水平。我们预计全年 MCU 出货量有望创新高，工业需求同比去年明显回暖，明年工业需求有望继续增长，助力公司 MCU 销售的提升。

收购苏州赛芯，增强模拟产品能力。公司拟与石溪资本、合肥国投、合肥产投共同以现金方式收购苏州赛芯 70% 的股份，且由于前述各联合收购方与公司的表决权委托或一致行动安排，公司将在此次交易完成后成为苏州赛芯的控股股东。此次交易是推动公司模拟战略的重要举措，标的公司的主要产品包括锂电池保护芯片、电源管理芯片等，产品在封装尺寸、产品性能、产品稳定性、产品成本等方面均具有一定竞争力。通过本次收购，公司可进一步增强模拟团队实力，提升电池管理相关技术储备，打开新的成长空间。

调整募投项目发展方向及资金投入，前瞻布局 LPDDR5 和汽车 MCU。1) DRAM：公司根据 DRAM 产品市场需求变化、产品技术迭代变化，拟将募投项目“DRAM 芯片研发及产业化项目”的用途从原有开发四种产品 DDR3、DDR4、LPDDR3 和 LPDDR4 调整为 DDR3、DDR4、LPDDR4 和 LPDDR5，预计 LPDDR5 产品将在 2029 年或 2030 年进入小容量产品市场，与公司募投项目周期相匹配，助力公司未来发展。此外，公司 2024 年度与长鑫存储的关联交易预计额度，由原预计交易额度 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），主要是由于 DRAM 业务需求旺盛且价格仍在上扬，公司成长势头较好。2) 汽车 MCU：公司本次新增募投项目“汽车电子芯片研发及产业化项

目”计划总投资 12.12 亿元。车规级 MCU 单车用量约 70-100 颗，未来平均单车价值有望突破 200 美金，成为汽车半导体中单车价值量占比最高的细分产品。公司将完善 MCU 产品布局，提高高端 MCU 产品的研发能力，助力车规 MCU 行业发展，打破国外厂商垄断，进一步扩大市场空间。

● **投资建议：**

我们预计公司 2024-2026 年分别实现收入 76.33/97.26/117.40 亿元，实现归母净利润分别为 11.89/16.64/22.13 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 53 倍、38 倍、28 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；收购及募投项目进展不及预期风险。

■ **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	7633	9726	11740
增长率(%)	-29.14	32.50	27.42	20.70
EBITDA(百万元)	611.67	1489.47	2108.47	2668.80
归属母公司净利润(百万元)	161.14	1189.33	1664.34	2213.46
增长率(%)	-92.15	638.07	39.94	32.99
EPS(元/股)	0.24	1.79	2.50	3.32
市盈率(P/E)	390.58	52.92	37.82	28.43
市净率(P/B)	4.14	3.90	3.53	3.14
EV/EBITDA	89.04	36.63	25.25	19.00

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
利润表					成长能力				
营业收入	5761	7633	9726	11740	营业收入	-29.1%	32.5%	27.4%	20.7%
营业成本	3778	4750	5898	7062	营业利润	-94.6%	945.2%	39.9%	33.0%
税金及附加	25	31	39	47	归属于母公司净利润	-92.2%	638.1%	39.9%	33.0%
销售费用	270	343	408	470	获利能力				
管理费用	370	458	564	646	毛利率	34.4%	37.8%	39.4%	39.8%
研发费用	990	1084	1313	1526	净利率	2.8%	15.6%	17.1%	18.9%
财务费用	-258	-256	-124	-144	ROE	1.1%	7.4%	9.3%	11.0%
资产减值损失	-613	-132	-80	-50	ROIC	1.4%	6.1%	8.5%	10.0%
营业利润	120	1252	1752	2330	偿债能力				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	7.6%	9.6%	9.8%	10.2%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	11.77	9.23	9.32	9.21
利润总额	125	1252	1752	2330	营运能力				
所得税	-36	63	88	116	应收账款周转率	44.96	41.23	41.86	42.13
净利润	161	1189	1664	2213	存货周转率	1.82	2.26	2.16	2.11
归母净利润	161	1189	1664	2213	总资产周转率	0.35	0.44	0.52	0.56
每股收益(元)	0.24	1.79	2.50	3.32	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.24	1.79	2.50	3.32
货币资金	7266	8496	9809	12354	每股净资产	22.83	24.27	26.77	30.09
交易性金融资产	1806	1806	1806	1806	估值比率				
应收票据及应收账款	127	337	238	449	PE	390.58	52.92	37.82	28.43
预付款项	24	34	42	50	PB	4.14	3.90	3.53	3.14
存货	1991	2204	3260	3443	现金流量表				
流动资产合计	11603	13298	15553	18535	净利润	161	1189	1664	2213
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	-143	-793	-143
无形资产	244	225	204	178	其他	504	59	-14	-65
非流动资产合计	4853	4570	4209	3786	经营活动现金流净额	1187	1543	1355	2557
资产总计	16456	17868	19762	22321	资本开支	-348	-150	-130	-120
短期借款	0	0	0	0	其他	53	71	91	110
应付票据及应付账款	502	704	809	1000	投资活动现金流净额	-295	-79	-40	-10
其他流动负债	484	737	860	1013	股权融资	0	-1	0	0
流动负债合计	986	1440	1669	2013	债务融资	-42	0	0	0
其他	270	270	270	270	其他	-531	-234	-3	-3
非流动负债合计	270	270	270	270	筹资活动现金流净额	-573	-235	-3	-3
负债合计	1256	1710	1939	2284	现金及现金等价物净增加额	344	1230	1314	2545
股本	667	666	666	666					
资本公积金	8383	8383	8383	8383					
未分配利润	5613	6626	8041	9924					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	536	483	733	1065					
所有者权益合计	15200	16158	17823	20038					
负债和所有者权益总计	16456	17868	19762	22321					

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