

兆易创新(603986.SH)

技术和产品优势不断增强，公司经营情况显著改善

推荐（维持）

股价:112.63元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.gigadevice.com
大股东/持股	朱一明/6.89%
实际控制人	朱一明
总股本(百万股)	664
流通A股(百万股)	663
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	748
流通A股市值(亿元)	747
每股净资产(元)	25.29
资产负债率(%)	12.8

行情走势图



证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年年报和2025年一季报，2024年公司实现营收73.56亿元，同比增长27.69%；归属上市公司股东净利润11.03亿元，同比增长584.21%。2025年一季度公司实现营收19.09亿元，同比增长17.32%；归属上市公司股东净利润2.35亿元，同比增长14.57%。公司拟向全体股东每10股派发现金股利3.40元（含税）。

平安观点:

- 下游市场需求有所回暖，公司经营情况显著改善：2024年公司实现营收73.56亿元（+27.69%YoY），归母净利润为11.03亿元（+584.21%YoY），主要原因是：2024年行业下游市场需求有所回暖，客户增加备货，公司产品在消费、网通、计算等多个领域均实现收入和销量大幅增长；公司不断优化产品成本，丰富产品矩阵，多条产品线竞争力不断增强，促进产品销量、营收及毛利率增长。2024年公司整体毛利率和净利率分别是38.00%（+3.58pct YoY）和14.97%（+12.17pct YoY）。从费用端来看，2024年公司期间费用率为20.96%（-2.86pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为5.04%（+0.34pct YoY）、6.68%（+0.26pct YoY）、-6.02%（-1.54pct YoY）和15.26%（-1.92pct YoY）。2025Q1单季度，公司实现营收19.09亿元（+17.32%YoY，+11.88%QoQ），归母净利润2.35亿元（+14.57%YoY，-13.24%QoQ），一季度单季度营收同环比增长，主要受益于国家一揽子刺激措施等原因，消费领域需求得以提振；受益于AI PC等终端对存储容量需求的带动，公司产品在存储与计算领域实现收入和销量大幅增长；网通市场也实现较好增长。Q1单季度的毛利率和净利率分别为37.44%（-0.72pct YoY，+4.27pct QoQ）和12.56%（-0.02pct YoY，-3.19pct QoQ）。

- 以多元化产品为基础，为客户提供一站式解决方案：从营收结构上看，1）2024年存储芯片实现营收51.94亿元（+27.39%YoY），毛利率约40。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,363	11,608	13,854
YOY(%)	-29.1	27.7	27.3	24.0	19.3
净利润(百万元)	161	1,103	1,498	2,032	2,596
YOY(%)	-92.1	584.2	35.9	35.6	27.8
毛利率(%)	34.4	38.0	38.3	38.7	38.8
净利率(%)	2.8	15.0	16.0	17.5	18.7
ROE(%)	1.1	6.7	8.4	10.3	11.7
EPS(摊薄/元)	0.24	1.66	2.26	3.06	3.91
P/E(倍)	464.1	67.8	49.9	36.8	28.8
P/B(倍)	4.9	4.5	4.2	3.8	3.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

27%，同比提升7.28pct，公司NOR Flash产品继续在消费、网通、计算、汽车等领域实现增长，带动该产品线整体出货量和营收均实现同比良好增长，总体出货容量创历史新高；2024年，公司自有品牌DRAM产品市场拓展效果明显，DDR3L和DDR4产品的出货量进一步增长，产品营收及出货量实现了同比超过翻倍的增长幅度，覆盖网通、安防、TV及智能家居等多个应用领域，研发的LPDDR4 预计在 2025 年下半年贡献收入。2）MCU及模拟产品实现营收 17.06 亿元（+29.56%YoY），毛利率约36.50%，同比减少6.60pct。公司已成功量产63大系列、超过700款MCU产品供市场选择，增募投资项目“汽车电子芯片研发及产业化项目”将进一步完善公司汽车MCU产品布局，提升高端MCU产品研发能力，丰富产品线，增强公司竞争力。3）传感器实现营收4.48亿元，毛利率约16.46%，同比提升0.46pct。

- 投资建议：公司主要业务为存储器、微控制器和传感器的研发、技术支持和销售。结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们预计公司2025-2027年EPS分别为2.26元（前值为2.41元）、3.06元（前值为3.05元）、3.91元（新增），对应2025年4月25日收盘价PE分别为49.9倍、36.8倍、28.8倍。考虑到公司的行业地位以及产品竞争力，随着工业、存储与计算等下游库存水位持续去化，公司业绩有望迎来进一步修复，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：1）下游需求不及预期风险。若下游需求不及预期，公司不能及时调整客户和产品结构，可能会对业绩产生不利影响；2）供应链风险。公司的产品特点适合采用无晶圆厂运营模式，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。3）汇兑损益风险。公司境外销售占比较高，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。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	12435	13442	16019	19059	
现金	9128	9489	11173	13307	
应收票据及应收账款	232	234	290	346	
其他应收款	208	100	124	148	
预付账款	25	37	46	55	
存货	2346	2980	3669	4370	
其他流动资产	496	602	717	832	
非流动资产	6794	6480	6163	5920	
长期投资	137	132	127	122	
固定资产	1150	971	791	611	
无形资产	260	247	229	204	
其他非流动资产	5246	5130	5016	4983	
资产总计	19229	19922	22182	24978	
流动负债	2331	1643	2023	2408	
短期借款	898	0	0	0	
应付票据及应付账款	734	782	963	1147	
其他流动负债	699	861	1060	1261	
非流动负债	220	203	188	176	
长期借款	48	32	17	4	
其他非流动负债	172	172	172	172	
负债合计	2550	1846	2211	2584	
少数股东权益	180	180	178	177	
股本	664	664	664	664	
资本公积	8322	8322	8323	8325	
留存收益	7513	8910	10806	13228	
归属母公司股东权益	16499	17896	19793	22217	
负债和股东权益	19229	19922	22182	24978	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1988	1283	1740	2229	
净利润	1101	1498	2031	2595	
折旧摊销	423	309	315	244	
财务费用	-443	-119	-154	-183	
投资损失	-18	-50	-50	-50	
营运资金变动	229	-435	-514	-520	
其他经营现金流	695	81	112	144	
投资活动现金流	-669	-25	-58	-93	
资本支出	523	0	3	6	
长期投资	-223	0	0	0	
其他投资现金流	-970	-25	-61	-99	
筹资活动现金流	480	-897	2	-3	
短期借款	898	-898	0	0	
长期借款	-26	-16	-15	-12	
其他筹资现金流	-391	18	18	9	
现金净增加额	1929	361	1684	2134	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	7356	9363	11608	13854	
营业成本	4561	5777	7113	8472	
税金及附加	31	54	67	81	
营业费用	371	337	383	416	
管理费用	491	515	580	623	
研发费用	1122	1217	1451	1662	
财务费用	-443	-119	-154	-183	
资产减值损失	-172	-219	-272	-324	
信用减值损失	-4	-2	-3	-3	
其他收益	53	69	69	69	
公允价值变动收益	-0	0	1	2	
投资净收益	18	50	50	50	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	1117	1480	2014	2578	
营业外收入	9	20	20	20	
营业外支出	2	3	3	3	
利润总额	1124	1498	2031	2595	
所得税	23	-0	-0	-0	
净利润	1101	1498	2031	2595	
少数股东损益	-2	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	1103	1498	2032	2596	
EBITDA	1104	1687	2192	2656	
EPS（元）	1.66	2.26	3.06	3.91	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		27.7	27.3	24.0	19.3
营业利润(%)		832.8	32.5	36.0	28.0
归属于母公司净利润(%)		584.2	35.9	35.6	27.8
获利能力					
毛利率(%)		38.0	38.3	38.7	38.8
净利率(%)		15.0	16.0	17.5	18.7
ROE(%)		6.7	8.4	10.3	11.7
ROIC(%)		13.5	24.4	31.5	37.9
偿债能力					
资产负债率(%)		13.3	9.3	10.0	10.3
净负债比率(%)		-49.1	-52.3	-55.9	-59.4
流动比率		5.3	8.2	7.9	7.9
速动比率		4.2	6.1	5.8	5.8
营运能力					
总资产周转率		0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率		34.7	45.4	45.4	45.4
应付账款周转率		6.22	7.38	7.38	7.38
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		1.66	2.26	3.06	3.91
每股经营现金流(最新摊薄)		2.99	1.93	2.62	3.36
每股净资产(最新摊薄)		24.84	26.95	29.81	33.46
估值比率					
P/E		67.8	49.9	36.8	28.8
P/B		4.5	4.2	3.8	3.4
EV/EBITDA		54	37	28	22

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层