

25Q1 营收环比增长，端侧新品静待突破

核心观点

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年实现营收 73.56 亿元，同比+28%，归母净利润 11.03 亿元，同比+584%；25Q1 实现营收 19.09 亿元，同比+17%，环比+12%。归母净利润 2.35 亿元，同比+15%，环比-13%。25Q1 受益于端侧 AI、国补拉动需求，营收同环比增长。公司 NOR flash、MCU 基本盘稳固，应用结构持续升级，车规存储、车规 MCU 进展顺利。利基 DRAM 市场触底，公司 2025 年 DRAM 业务将有较好增长，定制 DRAM 在 AI PC、手机快速推进中，打开新的成长曲线。

事件

2024 年基本面复苏，存储、MCU 出货高增。2024 年公司实现营收 73.56 亿元，同比+28%，其中，存储芯片收入 51.94 亿元，同比+27%，MCU+模拟芯片收入 17.06 亿元，同比+30%。归母净利润 11.03 亿元，同比+584%。综合毛利率 38%，同比+3.58pcts，其中存储芯片 40.27%，同比+7.28pcts，MCU 36.50%，同比-6.60pcts。得益于份额优先的战略，存储和 MCU 出货量高增 34% 和 88%，下游需求恢复因此毛利率修复。

25Q1 营收同环比增长，端侧 AI、国补拉动需求。25Q1 公司实现营收 19.09 亿元，同比+17%，环比+12%。归母净利润 2.35 亿元，同比+15%，环比-13%。综合毛利率 37%，同比-1.88pcts，环比+4.27pcts。25Q1 公司环比逆势增长，主要得益于：1) 国补刺激消费终端需求；2) AI PC 等终端容量需求提升；3) 网通市场增长较好。

简评

NOR flash、MCU 基本盘稳固，应用结构持续升级。NOR flash 方面，端侧 AI 趋势渐起，AI PC、眼镜、耳机等终端对存储容量需求提升，例如 AI PC 的 BIOS 对 NOR flash 的需求从 256Mb 切换至 512Mb。公司车规存储收入占比个位数，但每年高双位数增长，未来增长空间巨大。MCU 方面，2024 年 MCU+模拟出货 5.4 亿颗，相比历史高点 3.9 亿颗，增长 30% 以上，并购赛芯电子进一步扩充 MCU+模拟业务产品线。同时，车规 ASIL-D 双核锁步 MCU 预计 2025 年推出，将扩大车规 MCU 布局，工业级 MCU 向机器人等新兴领域探索，未来可期。

兆易创新 (603986.SH)

维持

买入

刘双锋

liushuangfeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070002

章合坤

zhanghekun@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522050001

发布日期：2025 年 04 月 28 日

当前股价：112.63 元

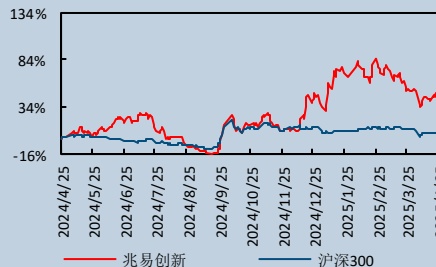
目标价格 6 个月：140 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.98/-7.76	-13.69/-15.00	44.58/36.36
12 月最高/最低价 (元)		143.00/64.78
总股本 (万股)		66,405.92
流通 A 股 (万股)		66,298.73
总市值 (亿元)		747.93
流通市值 (亿元)		746.72
近 3 月日均成交量 (万)		2283.76
主要股东		
朱一明		6.89%

股价表现



相关研究报告

24.08.22 【中信建投半导体】兆易创新 (603986):Q2 同比环比强劲增长，盈利能力稳步回升

利基 DRAM 市场触底，定制 DRAM 推进中。前期利基 DRAM 市场价格竞争激烈，随着海外大厂推出 DDR4 产能，供给端改善，利基 DRAM 价格逐步触底，公司预计 2025 年 DRAM 收入有较好增长。高带宽的定制 DRAM 在 AI PC、手机的进展较快，年内有望见到应用落地，为公司打开新的成长曲线。

盈利预测与估值：预计 2025-2026 年公司归母净利润分别为 16.58、19.67 亿元，对应 PE 45x、38x。

图表1：兆易创新盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,760.82	7,355.98	9,500.00	11,300.00
YoY(%)	-29.14	27.69	29.15	18.95
净利润(百万元)	161.14	1,102.54	1,657.73	1,967.63
YoY(%)	-92.15	584.21	50.36	18.69
ROE(%)	1.06	6.68	9.19	9.90
EPS(摊薄/元)	0.24	1.66	2.50	2.96
P/E(倍)	464.15	67.84	45.12	38.01
P/B(倍)	4.92	4.53	4.14	3.76

资料来源：wind，中信建投

风险分析

1、需求不及预期风险。公司的下游主要为消费电子，若耳机、显示屏、扫地机、家电等下游需求不及预期，则公司出货量增长不及预期。2、客户端去库存不及预期。公司部分产品用于工业汽车领域，工业汽车领域仍然处于去库存状态，若库存去化不及预期，则产品出货量、价格将继续承压。3、研发进展不及预期。公司车规 MCU、DDR4 8Gb、LPDDR4、PMU、车规 MCU 等产品处于研发中，若研发进展不及预期，则有丢失潜在的客户订单、份额的风险。

分析师介绍

刘双锋：中信建投证券电子首席分析师。3 年深南电路，5 年华为工作经验，从事市场洞察、战略规划工作，涉及通信服务、云计算及终端领域，专注于通信服务领域，2018 年加入中信建投通信团队。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

章合坤：上海交通大学材料科学与工程硕士，2020 年加入中信建投电子团队，专注研究半导体、消费电子等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk