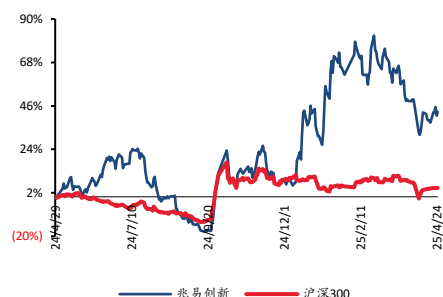


25Q1 业绩增速靓丽，多元布局进展显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.64/6.63
总市值/流通(亿元) 747.93/746.72
12 个月内最高/最低价 147.56/64.13 (元)

相关研究报告

<<兆易创新: Q3 同比环比均实现增长, DRAM 业务进展显著>>—2024-10-30

<<23 年年报及 24 年一季报点评: 24Q1 业绩显著回暖, 股权激励彰显增长信心>>—2024-04-24

<<业绩增长超预期, 公司与合肥产投签署项目合作协议>>—2017-11-10

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司发布 24 年年报, 24 年实现营业收入 73.56, 同比上升 27.69%; 归属于上市公司股东的净利润 11.03 亿元, 同比上升 584.21%; 扣除非经营性损益后的净利润 10.30 亿元, 同比上升 3660.79%。公司发布 25 年一季报, 25 年一季度实现营业收入 19.09 亿元, 同比上升 17.32%; 归属于上市公司股东的净利润 2.35 亿元, 同比上升 14.57%; 扣除非经营性损益后的净利润 2.24 亿元, 同比上升 21.83%。

Q1 行业传统淡季, 公司业绩增速依然强劲。Flash 业务方面, 受到国补政策刺激, 下游消费电子市场景气度旺盛, 叠加端侧 AI 爆发, 单机容量提升, 带动需求高速增长。利基 DRAM 业务方面, 伴随海外大厂产能向 DDR5 及 HBM 转移, 公司充分受益, 公司 DDR4 8GB 已顺利导入 TV、工业等下游客户端, 放量可期。MCU 业务方面, 公司积极把握国产替代的机遇, 坚持大客户策略, 在光伏、工控、白电等领域持续深耕, 同时依托此前在伺服电机等领域积攒的工规技术优势, 与多家优秀的机器人公司开展合作。

公司 24 年业绩亮眼, 端侧 AI 发力, DRAM 进展显著。分产品来看, 公司 24 年存储芯片/微控制器/传感器收入分别为 51.94/17.06/4.48 亿元, 同比增速 27.39%/29.56%/27.20%, 毛利率 40.27%/36.50%/16.46%, 同比变动+7.28/-6.60/+0.46pct。公司 NOR Flash 产品在消费、网通、计算、汽车等领域持续增长, 出货容量历史新高; 自有品牌 DRAM 产品市场拓展显著, 市场份额持续提升; MCU 受益能源、光模块等需求增长, 以及网通、计算领域需求爆发, 实现同比增长。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 94.89、115.43、137.24 亿元, 同比增速分别为 29.00%、21.65%、18.89%; 归母净利润分别为 15.31、20.74、26.15 亿元, 同比增速分别为 38.83%、35.49%、26.09%, 对应 25-27 年 PE 分别为 50X、37X、29X, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,356	9,489	11,543	13,724
营业收入增长率(%)	27.69%	29.00%	21.65%	18.89%
归母净利(百万元)	1,103	1,531	2,074	2,615
净利润增长率(%)	584.21%	38.83%	35.49%	26.09%
摊薄每股收益(元)	1.66	2.30	3.12	3.94
市盈率(PE)	64.34	49.98	36.89	29.26

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,266	9,128	10,117	11,472	13,300
应收和预付款项	151	256	287	356	426
存货	1,991	2,346	2,878	3,410	3,991
其他流动资产	2,195	704	756	820	872
流动资产合计	11,603	12,435	14,038	16,057	18,590
长期股权投资	26	137	137	137	137
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,090	1,057	1,062	1,011	778
在建工程	4	5	5	4	4
无形资产开发支出	404	479	475	421	465
长期待摊费用	79	157	146	143	172
其他非流动资产	14,853	17,394	18,829	20,925	23,534
资产总计	16,456	19,229	20,653	22,642	25,089
短期借款	0	898	898	898	898
应付和预收款项	502	734	832	1,031	1,223
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	754	918	1,045	1,186	1,362
负债合计	1,256	2,550	2,775	3,115	3,484
股本	667	664	664	664	664
资本公积	8,383	8,322	8,322	8,322	8,322
留存收益	5,947	7,130	8,365	10,016	12,097
归母公司股东权益	15,200	16,499	17,699	19,349	21,430
少数股东权益	0	180	179	177	175
股东权益合计	15,200	16,679	17,878	19,526	21,605
负债和股东权益	16,456	19,229	20,653	22,642	25,089

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,187	2,032	1,756	2,285	2,635
投资性现金流	-295	-669	-394	-464	-236
融资性现金流	-573	480	-390	-465	-570
现金增加额	344	1,973	989	1,355	1,828

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,761	7,356	9,489	11,543	13,724
营业成本	3,778	4,561	5,798	6,987	8,245
营业税金及附加	25	31	48	54	65
销售费用	270	371	420	482	591
管理费用	370	491	584	712	830
财务费用	-258	-443	-150	-170	-197
资产减值损失	-613	-172	-121	-88	-64
投资收益	83	18	67	78	84
公允价值变动	-12	0	-2	-3	-3
营业利润	120	1,117	1,420	1,916	2,459
其他非经营损益	5	6	7	6	7
利润总额	125	1,124	1,427	1,923	2,466
所得税	-36	23	-102	-149	-146
净利润	161	1,101	1,529	2,072	2,612
少数股东损益	0	-2	-1	-2	-2
归母股东净利润	161	1,103	1,531	2,074	2,615

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.42%	38.00%	38.90%	39.47%	39.92%
销售净利率	2.80%	14.99%	16.13%	17.97%	19.05%
销售收入增长率	-29.14%	27.69%	29.00%	21.65%	18.89%
EBIT 增长率	-91.96%	293.59%	94.50%	37.19%	29.44%
净利润增长率	-92.15%	584.21%	38.83%	35.49%	26.09%
ROE	1.06%	6.68%	8.65%	10.72%	12.20%
ROA	0.97%	6.17%	7.67%	9.57%	10.95%
ROIC	1.41%	3.64%	7.26%	9.21%	10.65%
EPS (X)	0.24	1.66	2.30	3.12	3.94
PE (X)	384.96	64.34	49.98	36.89	29.26
PB (X)	4.05	4.30	4.32	3.95	3.57
PS (X)	10.70	9.64	8.06	6.63	5.57
EV/EBITDA (X)	89.04	55.86	36.86	28.34	23.96

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。