

兆易创新 (603986.SH)

2025 年 Q1 收入持续高增，关注近存计算发展趋势

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

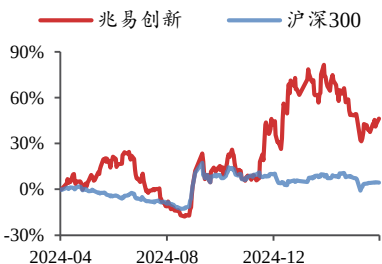
chenyuxi@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/4/28
当前股价(元)	115.20
一年最高最低(元)	147.56/64.13
总市值(亿元)	765.00
流通市值(亿元)	763.76
总股本(亿股)	6.64
流通股本(亿股)	6.63
近 3 个月换手率(%)	199.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q2 业绩同环比高增，盈利能力持续修复——公司信息更新报告》

-2024.8.22

《存储+MCU 国内龙头，自研 DRAM 打开成长空间——公司深度报告》

-2024.7.24

● 下游市场需求回暖，公司营收净利双增长

2024 年，公司实现营收 73.56 亿元，yoy+27.69%，归母净利润 11.03 亿元，yoy+584.21%；2025 年 Q1 公司实现营收 19.09 亿元，yoy+17.32%，qoq+11.88%，归母净利润 2.35 亿元，yoy+14.57%，qoq-13.24%，毛利率为 37.44%，同比小幅回落 0.7pct。因下游市场回暖，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。公司业务发展稳健，同时深度受益于 AI 端侧发展趋势和电车智能化发展趋势，我们上调公司 2025/2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2026 年将分别实现营业收入 95/117/144 亿元（2025/2026 年前值为 93/117 亿元），实现归母净利润 16.9/21.6/26.9 亿元（2025/2026 前值为 15.9/20.7 亿元），以 4 月 28 日市值计算，对应 2025-2026 年 PE 分别为 44/35/28 倍，维持“买入”评级。

● 存储芯片+MCU 贡献业绩底座，定制化存储打开增长空间

（1）存储芯片方面：公司的 NOR Flash 继续在消费、网通、计算、汽车等领域实现较快增长，总出货容量创历史新高，2024 年度公司 Serial NOR Flash 市占率稳居全球第二位，未来公司将在 AI 眼镜、AIPC、工业、汽车等领域发力。公司 DRAM 产品的营收及出货量实现了同比超过翻倍的增长幅度，新产品 DDR4 8Gb 在 TV、工业等客户端导入情况良好；同时，公司正在推进 LPDDR5 的研发，LPDDR4 预计在 2025 年下半年开始贡献收入。**（2）MCU 方面：**由于消费国补和部分客户抢出口的拉动，2025 年以来公司 MCU 收入增长强劲。未来公司将积极把握国产替代的机遇，抓住端侧 AI 发展带来的直接、间接受益机会。公司的新产品 H75E 集成了高性能 M7 内核 MCU 和 EtherCAT，具有小体积、高算力、通信效果良好的特点。此外，G5 系列产品，一颗 MCU 可以驱动四个电机，适用于机器人小型化的应用场景。**（3）在存力瓶颈约束之下，近存计算有望成为端侧设备发展的一大趋势。**公司背靠合肥长鑫，DRAM 供应能力稳健，同时公司设立子公司北京青耘科技，投资包括定制化存储方案在内的创新技术领域，有望把握该趋势。

● **风险提示：**下游需求不及预期、原材料价格波动、产品研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,478	11,664	14,377
YOY(%)	-29.1	27.7	28.8	23.1	23.3
归母净利润(百万元)	161	1,103	1,692	2,155	2,687
YOY(%)	-92.2	584.2	53.5	27.4	24.6
毛利率(%)	34.4	38.0	41.2	41.3	41.4
净利率(%)	2.8	15.0	17.9	18.5	18.7
ROE(%)	1.1	6.6	9.2	10.5	11.6
EPS(摊薄/元)	0.24	1.66	2.55	3.25	4.05
P/E(倍)	464.1	67.8	44.2	34.7	27.8
P/B(倍)	4.9	4.5	4.1	3.7	3.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11603	12435	14608	16621	19640
现金	7266	9128	9640	11799	13016
应收票据及应收账款	127	232	243	333	382
其他应收款	13	208	0	142	0
预付账款	24	25	52	33	77
存货	1991	2346	3335	3396	5036
其他流动资产	2182	496	1339	918	1129
非流动资产	4853	6794	5992	6421	6298
长期投资	26	137	195	277	346
固定资产	1090	1057	1165	1228	1332
无形资产	404	479	420	345	261
其他非流动资产	3333	5122	4212	4571	4358
资产总计	16456	19229	20600	23041	25937
流动负债	986	2331	1984	2408	2756
短期借款	0	898	449	674	561
应付票据及应付账款	502	734	745	1089	1157
其他流动负债	484	699	790	646	1037
非流动负债	270	220	245	232	238
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	270	220	245	232	238
负债合计	1256	2550	2229	2640	2994
少数股东权益	0	180	180	180	180
股本	667	664	664	664	664
资本公积	8383	8322	8322	8322	8322
留存收益	5947	7130	8822	10977	13666
归属母公司股东权益	15200	16499	18191	20221	22763
负债和股东权益	16456	19229	20600	23041	25937

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1187	2032	1121	1943	1512
净利润	161	1101	1692	2155	2689
折旧摊销	402	423	380	448	438
财务费用	-258	-443	-241	-409	-558
投资损失	-83	-18	-49	-50	-50
营运资金变动	-21	229	-668	-206	-1014
其他经营现金流	985	739	7	5	8
投资活动现金流	-295	-669	-372	-406	-475
资本支出	348	499	256	427	429
长期投资	-76	18	-58	-82	-69
其他投资现金流	129	-189	-58	103	23
筹资活动现金流	-573	480	-238	622	452
短期借款	0	898	-449	225	-112
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-0	-3	0	0	0
资本公积增加	87	-61	0	0	0
其他筹资现金流	-660	-354	211	397	564
现金净增加额	344	1973	512	2160	1488

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5761	7356	9478	11664	14377
营业成本	3778	4561	5576	6842	8424
营业税金及附加	25	31	52	67	71
营业费用	270	371	370	493	642
管理费用	370	491	543	702	893
研发费用	990	1122	1347	1616	1939
财务费用	-258	-443	-241	-409	-556
资产减值损失	-613	-172	-222	-273	-336
其他收益	77	53	70	70	67
公允价值变动收益	-12	-0	-0	-0	-0
投资净收益	83	18	49	50	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	120	1117	1724	2195	2737
营业外收入	7	9	8	8	8
营业外支出	2	2	5	3	3
利润总额	125	1124	1727	2200	2742
所得税	-36	23	35	45	56
净利润	161	1101	1692	2155	2687
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属母公司净利润	161	1103	1692	2155	2687
EBITDA	418	1432	1988	2506	3014
EPS(元)	0.24	1.66	2.55	3.24	4.05

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-29.1	27.7	28.8	23.1	23.3
营业利润(%)	-94.6	832.8	54.3	27.3	24.8
归属于母公司净利润(%)	-92.2	584.2	53.5	27.4	24.6
获利能力					
毛利率(%)	34.4	38.0	41.2	41.3	41.4
净利率(%)	2.8	15.0	17.9	18.5	18.7
ROE(%)	1.1	6.6	9.2	10.5	11.6
ROIC(%)	0.1	5.6	8.4	9.6	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	7.6	13.3	10.8	11.5	11.5
净负债比率(%)	-47.1	-48.7	-49.7	-53.9	-53.4
流动比率	11.8	5.3	7.4	6.9	7.1
速动比率	9.3	4.2	5.5	5.3	5.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	45.0	45.1	45.0	45.1	45.1
应付账款周转率	7.7	7.4	7.5	7.5	7.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	1.66	2.55	3.25	4.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.79	3.06	1.69	2.93	2.28
每股净资产(最新摊薄)	22.89	24.84	27.39	30.64	34.69
估值比率					
P/E	464.1	67.8	44.2	34.7	27.8
P/B	4.9	4.5	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	157.5	46.6	32.6	25.3	20.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn