



业绩超预期，AI 终端需求拉动存储放量

2025 年 4 月 28 日

核心观点

- 事件** 公司公布 2024 年年报及 2025 年一季报：2024 年实现营业收入 73.56 亿元（YoY+27.69%），归母净利润 11.03 亿元（YoY+584.21%），扣非净利润 10.30 亿元（YoY+3660.79%），均创历史新高。2025Q1 营收 19.09 亿元（YoY+17.32%，QoQ+11.88%），归母净利润 2.35 亿元（YoY+14.57%），延续增长趋势。
- 2024 年业绩创历史新高，多业务线协同发力。**公司 2024 年综合毛利率 38%（YoY+3.58pcts），净利率 14.97%（YoY+12.17pcts），主要受益于存储芯片毛利率提升及规模效应，报告期内存储芯片毛利率为 40.27%（YoY+7.28pcts），分业务表现来看，存储芯片业务收入 51.94 亿元（YoY+27.39%），NOR Flash 全球市占率第二，DDR4 8Gb 量产，LPDDR4 预计 2025H2 贡献收入。MCU 及模拟产品实现收入 17.06 亿元（YoY+29.56%），32 位 MCU 国内第一，车规级 GD32A7 系列拓展工业/汽车市场。传感器业务收入 4.48 亿元（YoY+27.20%），指纹识别芯片国内第二。2024 年研发投入为 12.56 亿元，研发费用率为 17.08%。
- 25Q1 淡季不淡，AI 与消费需求驱动增长。**公司整体业务营收结构优化，25Q1 毛利率为 37.44%（QoQ+4.27pcts），受益于 AIPC、服务器存储需求及网通市场复苏。经营活动现金流净额同比下降 46.48%，主要因年终奖支付增加；销售费用增长 37.34%，反映市场拓展力度。同时公司发力新品布局，加速推进 LPDDR4、3D DRAM 及 AI 服务器芯片研发，抢占国产替代机遇。
- 以“国产替代+场景深耕”为核心，平衡市场扩张与盈利修复。**从公司在未来的规划来看，存储芯片领域，加速 DDR4 8Gb 和 LPDDR4 的量产，并推进 LPDDR5 研发，巩固 NOR Flash 全球第二的市占率，同时拓展 AI 终端（如 AIPC、AI 眼镜）及汽车电子的高增长市场。深化车规级 MCU 在车身控制、电池管理等场景的落地，完善工具链生态，并探索“MCU+”集成方案，提升工业及汽车市场的竞争力。强化技术协同与边缘 AI，通过 RISC-V 和 ARM 双架构布局响应客户需求，强化边缘 AI 在工业检测、机器人等场景的定制化存储方案，构建多品类芯片供应能力。
- 投资建议：**随着 AI 应用加速落地推动服务器市场扩容，公司作为内存接口芯片龙头将充分受益于行业增长，看好公司中长期发展。我们预计公司 2025-2027 年营收为 91.65/108.56/131.54 亿元，归母净利润为 16.26/20.74/25.87 亿元，对应 PE 为 46.01x/36.07x/28.92x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期的风险，新品放量不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	73.56	91.65	108.56	131.54
收入增长率%	27.69	24.59	18.45	21.17
归母净利润(亿元)	11.03	16.26	20.74	25.87
利润增速%	584.21	47.43	27.57	24.73
毛利率%	38.00	39.46	40.11	40.73
摊薄 EPS(元)	1.66	2.45	3.12	3.90
PE	67.84	46.01	36.07	28.92
PB	4.53	4.13	3.70	3.28
PS	10.17	8.16	6.89	5.69

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

兆易创新 (603986.SH)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

市场数据

2025-04-25

股票代码	603986.SH
A 股收盘价(元)	112.63
上证指数	3295.06
总股本(万股)	66,405.91
实际流通 A 股(万股)	66,373.54
流通 A 股市值(亿元)	747.93

相对沪深 300 表现图

2025-04-25



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	124.35	147.77	178.25	214.00
现金	91.28	117.48	143.38	176.46
应收账款	2.12	2.19	2.73	3.26
其它应收款	2.08	-0.67	2.46	0.25
预付账款	0.25	0.37	0.40	0.47
存货	23.46	22.77	24.18	27.79
其他	5.16	5.62	5.09	5.76
非流动资产	67.94	66.49	64.78	63.77
长期投资	1.37	1.78	2.33	3.02
固定资产	10.57	10.19	9.19	7.70
无形资产	2.60	2.62	2.49	2.51
其他	53.40	51.90	50.77	50.54
资产总计	192.29	214.26	243.03	277.77
流动负债	23.31	29.09	37.13	46.03
短期借款	8.98	13.47	17.96	23.95
应付账款	7.34	7.24	9.95	10.79
其他	6.99	8.37	9.22	11.28
非流动负债	2.20	2.20	2.20	2.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.20	2.20	2.20	2.20
负债合计	25.50	31.28	39.33	48.22
少数股东权益	1.80	1.79	1.78	1.76
归属母公司股东权益	164.99	181.19	201.92	227.79
负债和股东权益	192.29	214.26	243.03	277.77

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	20.32	24.82	24.68	31.67
净利润	11.01	16.25	20.72	25.84
折旧摊销	4.67	4.87	5.39	5.78
财务费用	-0.78	0.34	0.47	0.63
投资损失	-0.18	-0.70	-0.88	-0.80
营运资金变动	3.88	4.07	-1.02	0.23
其它	1.71	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-6.69	-2.72	-2.79	-3.96
资本支出	-4.70	-3.02	-3.13	-4.07
长期投资	-1.96	-0.40	-0.55	-0.69
其他	-0.04	0.70	0.88	0.80
筹资活动现金流	4.80	4.10	4.02	5.36
短期借款	8.98	4.49	4.49	5.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.18	-0.39	-0.47	-0.63
现金净增加额	19.73	26.20	25.91	33.07

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	73.56	91.65	108.56	131.54
营业成本	45.61	55.48	65.02	77.96
营业税金及附加	0.31	0.53	0.52	0.65
营业费用	3.71	3.67	4.34	5.26
管理费用	4.91	5.50	6.51	7.89
财务费用	-4.43	-2.40	-3.05	-3.67
资产减值损失	-1.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.18	0.70	0.88	0.80
营业利润	11.17	16.75	21.36	26.64
营业外收入	0.09	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	11.24	16.75	21.36	26.64
所得税	0.23	0.50	0.64	0.80
净利润	11.01	16.25	20.72	25.84
少数股东损益	-0.02	-0.01	-0.01	-0.02
归属母公司净利润	11.03	16.26	20.74	25.87
EBITDA	11.24	18.52	22.81	27.94
EPS (元)	1.66	2.45	3.12	3.90

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27.69%	24.59%	18.45%	21.17%
营业利润	832.84%	49.90%	27.55%	24.71%
归属母公司净利润	584.21%	47.43%	27.57%	24.73%
毛利率	38.00%	39.46%	40.11%	40.73%
净利率	14.99%	17.74%	19.10%	19.66%
ROE	6.68%	8.97%	10.27%	11.36%
ROIC	3.64%	6.70%	7.59%	8.45%
资产负债率	13.26%	14.60%	16.18%	17.36%
净负债比率	-48.74%	-56.29%	-61.07%	-66.00%
流动比率	5.34	5.08	4.80	4.65
速动比率	4.16	4.16	4.04	3.95
总资产周转率	0.38	0.43	0.45	0.47
应收账款周转率	34.70	41.92	39.79	40.34
应付账款周转率	10.03	12.65	10.91	12.19
每股收益	1.66	2.45	3.12	3.90
每股经营现金	3.06	3.74	3.72	4.77
每股净资产	24.84	27.28	30.41	34.30
P/E	67.84	46.01	36.07	28.92
P/B	4.53	4.13	3.70	3.28
EV/EBITDA	—	—	—	—
P/S	10.17	8.16	6.89	5.69

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3 年科技产业研究经验，2020 年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn