

2025年04月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

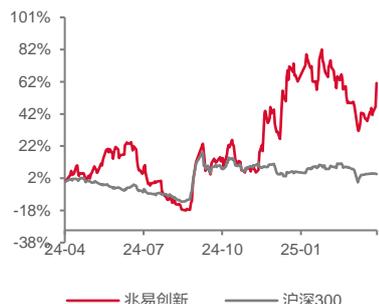
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/04/30
收盘价	128.69
总股本(万股)	66,406
流通A股/B股(万股)	66,299/0
资产负债率(%)	12.76%
市净率(倍)	5.03
净资产收益率(加权)	1.41
12个月内最高/最低价	147.56/64.13

**相关研究**

- 《兆易创新（603986.SH）：Flash与MCU销量高增长、利基DRAM快速发展——公司简评报告》2024.10.31
- 《兆易创新（603986.SH）：利基存储价格有望继续回暖，增资长鑫产能或有保障——公司简评报告》2024.07.10
- 《兆易创新（603986.SH）：2024Q1业绩好转，存储与MCU产品结构不断升级——公司简评报告》2024.04.23

兆易创新（603986）：利基型DRAM高速增长，NorFlash与MCU销量创历史新高——公司简评报告

投资要点

- 事件描述：兆易创新发布2024年年报及2025年一季度报告。**2024年公司实现营业收入73.56亿元（yoy+27.69%），实现归母净利润11.03亿元（yoy+584.21%），实现扣非归母净利润10.30亿元（yoy+3660.79%），综合毛利率38.00%（yoy+3.58pcts）。2025Q1，公司实现营业收入19.09亿元（yoy+17.32%，qoq+11.88%），实现归母净利润2.35亿元（yoy+14.57%，qoq-13.24%），实现扣非归母净利润2.24亿元（yoy+21.83%，qoq-11.52%），综合毛利率37.44%（yoy-0.72pcts，qoq+4.27pcts）。
- 公司继续以市占率为目标，2024年销售量高速增长，2025年或继续在各个细分市场保持竞争优势。**2024年度公司积极寻求市场需求机会，产品出货量创出新高，达到43.62亿颗，同比增长39.72%，销售量的高增长是2024年营收同比为27.69%增长的主要原因。1）公司DRAM产品实现翻倍销量增长。公司NORFlash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。SLCNANDFlash产品亦实现了营收和出货量的同比良好增长。2024年公司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。2）MCU产品出货量也创下历史新高。消费和工业市场为前两大营收贡献领域，随着工业市场的逐步复苏，来自工业领域的营收占比有望进一步提升。得益于能源、光模块等需求的拉动，以及网通、计算领域需求的显著增长，公司MCU产品营收及出货量均实现同比良好增长，并在出货量上创历史新高。3）传感器产品方面，公司在手机市场的份额持续增长，营收及出货量均实现了同比良好的增长。同时，公司正在积极开发新应用及其他产品类型。
- 公司利基型DRAM产品继续高速增长，NOR Flash产品继续保持全球领先地位。**1）根据TechInsights预测，NORFlash总体市场规模将在未来5年持续增长，2024年全球NORFlash市场规模达26.99亿美元，同比增长19.74%，2023-2028年的年均复合增长率为9.17%。据Web-FootResearch报告显示，公司2024年SerialNORFlash市占率排名全球第二位。公司产品覆盖512Kb到2Gb的容量范围，支持1.2V、1.8V、3V、1.65~3.6V以及1.8VVCC&1.2VVIO等多种供电类型，并针对不同市场应用需求分别提供高性能、低功耗、高可靠性、小封装等多个产品系列，可满足客户在不同应用领域多种产品应用中对容量、电压以及封装形式的需求。2）公司DRAM产品包括DDR3L和DDR4两个品类，DDR3L产品提供市场通用的1Gb/2Gb/4Gb容量产品；DDR4产品在已有4Gb容量产品基础上，进一步实现了8Gb容量产品的量产出货，主要应用于TV、工业、安防等领域。2024年公司根据市场需求及产品技术迭代变化，将DRAM募集资金项目的用途由原计划研发四种产品DDR3、DDR4、LPDDR3和LPDDR4调整为DDR3、DDR4、LPDDR4和LPDDR5，其中，LPDDR4预计在2025年下半年贡献收入在存储器业务领域。长期来看，三星、美光、海力士等头部公司为了加速向新制程节点的HBM、DDR5、LPDDR5等产品迁移，放弃或减少利基型产品的生产，有望带来行业竞争格局的变化和国内厂商份额提升的机会。3）在SLCNandFlash产品，供应商主要为海外厂商，其中，铠侠、华邦电子、旺宏电子占据了较高的市场份额。中国大陆企业长期具备较大的国产化发展空间。
- MCU产品线是公司重要的战略方向之一，公司已成功量产63大系列、超过700款MCU产品供市场选择，并且在车规领域取得较快发展。**MCU产品领域，公司是中国排名第一的32位Arm®通用型MCU供应商。根据Omdia统计，2024年上半年公司MCU营收排名全球第十位。2024年，公司新增募投项目“汽车电子芯片研发及产业化项目”，计划总投资金额约

12亿元用于汽车MCU芯片的研发及产业化，其中，将使用募集资金7.06亿元，该项目的实施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，持续扩展市场空间，增强公司竞争力。

- **投资建议：**公司短期利基DRAM高速增长，存储与MCU价格逐步见底，长期公司各项业务国产化空间依然较大。预计预计公司2025、2026、2027年营收分别为94.16、116.55、141.78亿元（2025、2026年原预测值分别是94.73、115.30亿元），预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为15.12、19.51、23.81亿元（2025、2026年原预测值分别是16.94、21.21亿元），当前市值对应2025、2026、2027年PE为56.50、43.80、35.89倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品价格下跌风险；新产品导入不及预期风险；国际贸易规则变化风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	8,130	5,761	7,356	9,416	11,655	14,178
同比增速(%)	-4.5%	-29.1%	27.7%	28.0%	23.8%	21.6%
归母净利润(百万元)	2,053	161	1,103	1,512	1,951	2,381
同比增速(%)	-12.1%	-92.2%	584.2%	37.2%	29.0%	22.0%
毛利率(%)	47.7%	34.4%	38.0%	39.3%	40.1%	40.2%
每股盈利(元)	3.09	0.24	1.66	2.28	2.94	3.59
ROE(%)	13.5%	1.1%	6.7%	8.6%	10.1%	11.3%
PE(倍)	41.63	530.33	77.51	56.50	43.80	35.89

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止到20250430）

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,356	9,416	11,655	14,178
%同比增速	28%	28%	24%	22%
营业成本	4,561	5,712	6,986	8,484
毛利	2,795	3,704	4,669	5,694
%营业收入	38%	39%	40%	40%
税金及附加	31	40	49	60
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	371	452	559	681
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	491	612	758	922
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	1,122	1,412	1,748	2,127
%营业收入	15%	15%	15%	15%
财务费用	-443	-322	-372	-425
%营业收入	-6%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	-172	-100	-100	-100
信用减值损失	-4	-5	-5	-5
其他收益	53	94	117	142
投资收益	18	38	47	57
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,117	1,537	1,985	2,424
%营业收入	15%	16%	17%	17%
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	1,124	1,543	1,991	2,430
%营业收入	15%	16%	17%	17%
所得税费用	23	31	40	49
净利润	1,101	1,512	1,951	2,381
%营业收入	583%	37%	29%	22%
归属于母公司的净利润	1,103	1,512	1,951	2,381
%同比增速	15%	16%	17%	17%
少数股东损益	-2	0	0	0
EPS (元/股)	1.66	2.28	2.94	3.59

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.66	2.28	2.94	3.59
BVPS	24.84	26.63	28.97	31.82
PE	77.51	56.50	43.80	35.89
PEG	0.13	1.52	1.51	1.63
PB	5.18	4.83	4.44	4.04
EV/EBITDA	55.86	41.90	33.41	29.33
ROE	6.7%	8.6%	10.1%	11.3%
ROIC	4%	6%	8%	9%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,128	10,451	11,857	13,419
交易性金融资产	120	0	0	0
应收账款及应收票据	232	257	314	379
存货	2,346	2,835	3,390	4,060
预付账款	25	34	42	51
其他流动资产	584	560	583	609
流动资产合计	12,435	14,137	16,186	18,518
长期股权投资	137	152	167	182
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,057	934	793	631
无形资产	260	229	192	270
商誉	617	617	617	617
递延所得税资产	269	275	275	275
其他非流动资产	4,454	4,334	4,433	4,567
资产总计	19,229	20,679	22,663	25,061
短期借款	898	998	1,098	1,198
应付票据及应付账款	734	793	970	1,178
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	291	286	349	424
应交税费	48	56	70	85
其他流动负债	359	493	591	704
流动负债合计	2,331	2,627	3,079	3,590
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	120	104	104	104
其他非流动负债	100	83	63	55
负债合计	2,550	2,814	3,246	3,749
归属母公司所有者权益	16,499	17,684	19,237	21,132
少数股东权益	180	180	180	180
股东权益	16,679	17,865	19,417	21,312
负债及股东权益	19,229	20,679	22,663	25,061

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2,032	1,844	2,233	2,458
投资	-196	-10	-130	-130
资本性支出	-470	-350	-319	-319
其他	-4	118	-13	-3
投资活动现金流净额	-669	-242	-462	-452
债权融资	806	87	80	92
股权融资	5	0	0	0
支付股利及利息	-15	-352	-444	-536
其他	-315	-32	0	0
筹资活动现金流净额	480	-296	-364	-444
现金净流量	1,973	1,323	1,406	1,562

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 4 月 30 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089