

公司研究 | 点评报告 | 兆易创新（603986.SH）

一季度收入超预期

报告要点

2024 年,公司实现营收 73.56 亿元、同比+27.69%,实现归母净利润 11.03 亿元、同比+584.21%;
2025Q1, 公司实现营收 19.09 亿元、同比+17.32%、环比+11.88%,实现归母净利润 2.35 亿元、同比+14.57%、环比-13.24%,一季度收入超预期。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



张梦杰

SAC: S0490523120002

兆易创新 (603986.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

一季度收入超预期

事件描述

2025 年 4 月 25 日, 兆易创新公告《2024 年年度报告》及《2025 年第一季度报告》。2024 年, 公司实现营收 73.56 亿元、同比+27.69%, 实现归母净利润 11.03 亿元、同比+584.21%; 2025 年一季度, 公司实现营收 19.09 亿元、同比+17.32%、环比+11.88%, 实现归母净利润 2.35 亿元、同比+14.57%、环比-13.24%。

事件评论

- **2024 年业绩改善显著。**2024 年, 公司实现营收 73.56 亿元、同比+27.69%, 毛利率为 38.00%、同比+3.58pct, 实现归母净利润 11.03 亿元、同比+584.21%, 行业需求回暖+客户备货增加, 公司坚定以市占率为中心的经营策略, 系列产品在消费、网通、计算等多个领域实现收入和销量的大幅增长。分产品线来看, 存储芯片、MCU 及模拟产品、传感器分别实现营收 51.94、17.06、4.48 亿元, 同比+27.39%、+29.56%、+27.20%, 毛利率分别为 40.27%、36.50%、16.46%, 同比+7.28pct、-6.60pct、+0.46pct; 公司产品线均实现收入的持续增长, 其中营收占比大头的存储线毛利率的大幅提升助力公司全年综合毛利率水平的增长。
- **消费需求提振+AI 终端存储容量提升, 公司一季度业绩超预期。**2025Q1, 公司实现营收 19.09 亿元、同比+17.32%、环比+11.88%, 毛利率为 37.44%、同比-0.732pct、环比+4.27pct, 实现归母净利润 2.35 亿元、同比+14.57%、环比-13.24%。一季度, 受益于内需刺激消费电子领域提振, 存储产品在 AI PC 等终端搭载容量的提升, 助力公司在存储与计算领域实现收入和销量的大幅增长, 网通市场亦呈现较好增长, 一季报业绩超预期。
- **产品力助力公司龙头地位持续巩固。**存储线: NOR Flash 全球第二, 公司保持在高端消费电子市场竞争优势的同时, 持续发力工业、通信、汽车等应用领域, 实现多应用领域全品类覆盖。SLC NAND Flash 以 24nm 为主要工艺节点, 实现消费、工业、汽车等全品类产品覆盖。自研 DRAM: 公司拥有 DDR3L、DDR4 两条产品线多个产品型号, LPDDR4 预计 2025 年下半年起量, 实现在网通、电视、机顶盒、工业、智慧家庭等领域的广泛应用; 定制化存储方案客户端进展顺利; 2025 年预计与长鑫关联交易为 1.61 亿美元。MCU 国内第一, 公司已成功量产 63 个产品系列、超 700 款 MCU, 覆盖 M3、M4、M23、M33、M7 内核, 以 M3、M4 内核产品为主 (共 44 个产品系列), 工艺制程覆盖 110、55、40、22nm, 实现对高性能、主流性、入门级、低功耗、无线、车规、专用产品的全面覆盖。
- **龙头彰显, 成长可期。**公司 NOR Flash 持续扩大经营规模和市场占有率, SLC NAND Flash 进一步提升 24nm 工艺制程节点占比, DRAM 不断补充产品矩阵, 定制化 DRAM 持续发力, MCU 定位于“百货商店”、向车规及家电市场持续突破。看好多产品持续放量下的确定性成长, 预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.35、23.96、32.59 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游需求复苏不及预期风险;
- 2、人才流失致新品研发拓展不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	124.49
总股本(万股)	66,406
流通A股/B股(万股)	66,372/0
每股净资产(元)	25.29
近12月最高/最低价(元)	147.56/64.13

注: 股价为 2025 年 5 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《龙头成长占优, 三季度毛利率环比提升显著》
2024-11-05
- 《顺周期演绎, 业绩持续兑现》2024-08-27
- 《拐点已至, 成长可期》2024-04-23


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求复苏不及预期风险；下游需求的逐步复苏是公司重回增长的核心关键，如若下游需求复苏不及预期，公司核心产品或将面临短期出货量承压风险；
- 2、人才流失致新品研发拓展不及预期风险；公司所处的半导体行业高度以来核心技术人员，如若公司不能持续提供有竞争力的薪酬和激励方案，或存在人才流失致新品研发拓展不及预期风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7356	9523	12106	14527	货币资金	9128	11420	14440	18679
营业成本	4561	5904	7506	8862	交易性金融资产	120	120	120	120
毛利	2795	3619	4600	5666	应收账款	212	211	326	319
%营业收入	38%	38%	38%	39%	存货	2346	2494	2569	2707
营业税金及附加	31	48	61	73	预付账款	25	34	42	50
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	604	355	831	362
销售费用	371	438	484	508	流动资产合计	12435	14633	18328	22237
%营业收入	5%	5%	4%	4%	长期股权投资	137	216	306	392
管理费用	491	571	605	654	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	6%	5%	5%	固定资产合计	1057	987	871	720
研发费用	1122	1286	1392	1525	无形资产	260	253	253	250
%营业收入	15%	14%	12%	11%	商誉	617	631	709	765
财务费用	-443	-329	-401	-430	递延所得税资产	269	269	269	269
%营业收入	-6%	-3%	-3%	-3%	其他非流动资产	4454	4441	4429	4417
加: 资产减值损失	-172	-80	-70	-70	资产总计	19229	21430	25165	29050
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	898	1497	2196	2861
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	734	677	1075	846
投资收益	18	19	24	26	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1117	1582	2462	3342	应付职工薪酬	291	301	415	477
%营业收入	15%	17%	20%	23%	应交税费	48	49	68	80
营业外收支	6	0	0	0	其他流动负债	359	491	585	685
利润总额	1124	1582	2462	3342	流动负债合计	2331	3016	4338	4948
%营业收入	15%	17%	20%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	23	32	49	67	应付债券	0	0	0	0
净利润	1101	1551	2413	3275	递延所得税负债	120	120	120	120
归属于母公司所有者的净利润	1103	1535	2396	3259	其他非流动负债	100	100	100	100
少数股东损益	-2	16	17	16	负债合计	2550	3235	4557	5168
EPS (元)	1.66	2.31	3.61	4.91	归属于母公司所有者权益	16499	17999	20395	23654
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	180	196	213	229
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	16679	18195	20607	23883
经营活动现金流净额	2032	2338	2921	4167	负债及股东权益	19229	21430	25165	29050
取得投资收益收回现金	126	19	24	26	基本指标				
长期股权投资	-111	-79	-90	-86		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-470	-414	-478	-457	每股收益	1.66	2.31	3.61	4.91
其他	-214	-100	0	0	每股经营现金流	3.06	3.52	4.40	6.27
投资活动现金流净额	-669	-574	-544	-517	市盈率	64.34	53.85	34.50	25.37
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.30	4.59	4.05	3.49
股权融资	5	-5	0	0	EV/EBITDA	55.86	40.36	26.77	19.01
银行贷款增加 (减少)	898	599	699	665	总资产收益率	5.7%	7.2%	9.5%	11.2%
筹资成本	-15	-36	-55	-76	净资产收益率	6.7%	8.5%	11.7%	13.8%
其他	-407	-30	0	0	净利率	15.0%	16.1%	19.8%	22.4%
筹资活动现金流净额	480	528	643	589	资产负债率	13.3%	15.1%	18.1%	17.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1843	2292	3020	4239	总资产周转率	0.41	0.47	0.52	0.54

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。