

2025年5月19日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

150

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2025/5/16)	122.29		
上证指数(2025/5/16)	3367.46		
股价 12 个月高/低	147.56/64.13		
总发行股数(百万)	664.06		
A 股数(百万)	663.72		
A 市值(亿元)	811.66		
主要股东	朱一明(06.89%)		
每股净值(元)	25.29		
股价/账面净值	4.83		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	11.2	-4.8	46.6

近期评等

2024-07-29	89.14	买入
------------	-------	----

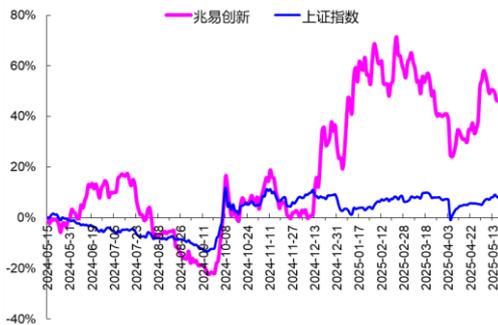
产品组合

存储晶片销售	86.8%
微控制器销售	13.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.9%
一般法人	17.5%

股价相对大盘走势



兆易创新 (603986.SH)

Buy 买进

存储、MCU 涨价预期强，龙头企业受益

结论与建议：

在1Q25全球存储产品价格下跌的背景下，公司营收、净利润均录得2位数的增长，表现良好。基于对存储、MCU行业景气从2Q25起持续回升的判断，我们认为公司业绩未来增速有望加快。

兆易创新作为国内存储领域的龙头，长期有望持续受益于国内进口替代以及半导体需求的增长。伴随行业景气复苏，我们认为公司业绩弹性较大，目前股价对应2027年PE30倍，给与“买进”评级。

■ **2Q25 存储价格有望回升，公司将持续受益：**全球存储市场在 4Q24 及 1Q25 经历了价格下跌后，2Q 起产品价格有望受 AI 需求的拉动、存储厂商产能控制而上涨。3 月以来已经有多家国际大厂陆续宣布 Dram、Nand 的涨价公告，我们认为公司作为全球 Nor Flash、利基型 Dram 的龙头厂商将持续显现业绩弹性。另外中国 MCU 产业在经历了数个季度的调整后，景气度自 4Q24 开始逐步回升，公司作为国内最大的 32 位 MCU 供应商，相关业务有望在 2025 年开始录得较快的成长。

■ **1Q25 业绩同比明显增长：**1Q25 公司实现营收 19.1 亿元，YOY 增长 17.3%，QOQ 增长 11.9%；实现净利润 2.3 亿元，YOY 增长 14.5%，扣非后净利润 2.2 亿元，YOY 增长 21.8%。考虑到 1Q25 全球存储市场产品价格明显下跌，公司业绩表现可圈可点。

■ **盈利预测：**综合判断，预计未来行业景气将逐季提升。预计 2025-27 年公司实现净利润 15.8 亿元、21.1 亿元和 27.1 亿元，同比分别增长 43%、增长 34%和增长 28%，EPS 分别 2.37 元、3.17 元和 4.06 元。目前股价对应 2024-2026 年 PE 分别 52 倍、39 倍和 30 倍，公司作为国内存储、MCU 领域的龙头企业，公司业绩弹性大，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**中美科技摩擦，影响公司产品需求

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025E	2026E	2027E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	161	1103	1582	2113	2707
同比增减	%	-92.15	584.21	43.46	33.57	28.11
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.24	1.65	2.37	3.17	4.06
同比增减	%	-92.15	584.21	43.46	33.57	28.11
A 股市盈率(P/E)	X	506.19	73.98	51.57	38.61	30.14
股利 (DPS)	RMB 元	0.62	0.34	0.50	0.65	0.80
股息率 (Yield)	%	0.51	0.28	0.41	0.53	0.65

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5761	7356	9420	11897	14432
经营成本	3778	4561	5631	6960	8604
营业税金及附加	25	31	36	45	55
销售费用	270	371	433	452	548
管理费用	370	491	565	714	866
财务费用	-258	-443	-188	-119	-289
资产减值损失	0	0	30	80	80
投资收益	83	18	0	0	0
营业利润	120	1117	1703	2315	2967
营业外收入	7	9	10	10	10
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	125	1124	1711	2323	2975
所得税	-36	23	128	209	268
少数股东损益	0	-2	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	161	1103	1582	2113	2707

附二：合并资产负债表

会计年度 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7266	9128	9190	9302	9775
应收账款	114	212	237	266	298
存货	1991	2346	2816	3886	6062
流动资产合计	11603	12435	13803	16149	19863
长期股权投资	26	137	144	151	159
固定资产	1090	1057	1426	1926	2600
在建工程	4	5	7	9	12
非流动资产合计	4853	6794	8425	10447	12954
资产总计	16456	19229	22227	26596	32817
流动负债合计	986	2331	4311	7976	14756
非流动负债合计	270	220	373	634	1079
负债合计	1256	2550	4146	6401	9914
少数股东权益	0	180	181	182	183
股东权益合计	15200	16499	18081	20195	22903
负债及股东权益合计	16456	19229	22227	26596	32817

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动产生的现金流量净额	1997	1997	1472	2097	2672
投资活动产生的现金流量净额	-2778	-2778	-1834	-2220	-2103
筹资活动产生的现金流量净额	1391	1391	424	235	-96
现金及现金等价物净增加额	610	610	62	112	473

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。