

买入（维持）

（可公开）国内存储、MCU 双龙头企业，平台化布局
助力企业成长

兆易创新（603986.SH）深度报告

2025 年 7 月 30 日

投资要点：

刘梦麟

SAC 执业证书编号：S0340521070002

电话：0769-22110619

邮箱：liumenglin@dgzq.com.cn

陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

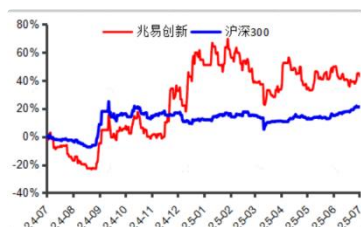
电话：0769-22119430

邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 7 月 29 日

收盘价（元）	120.28
总市值（亿元）	798.73
总股本（亿股）	6.64
流通股本（亿股）	6.64
ROE(TTM)	6.74%
12 月最高价（元）	143.00
12 月最低价（元）	64.13

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- **国内存储、MCU双龙头企业，平台化布局助力企业成长。**兆易创新股份有限公司成立于2005年，并于2016年在上交所主板上市。公司自成立以来采用fabless生产模式，成立之初主要产品为NOR Flash，通过内生发展与对外收购，产品结构向多元化发展，逐步形成“存储+控制+传感+模拟”四大业务布局，并在存储、MCU领域达到国内领先地位。业绩方面，受益公司核心产品国产替代加速，叠加不断横向拓宽产品品类，公司近年业绩总体呈增长态势。2015-2024年，公司营业收入从11.89亿元增长至73.56亿元，复合增长率为22.45%，归母净利润从1.58亿元增长至11.03亿元，复合增长率为24.11%。
- **存储业务：端侧AI、汽车“三化”驱动存储市场扩容，兆易创新布局全面。**近年来，端侧AI，汽车“三化”驱动全球半导体存储市场持续扩容。一方面，以AI眼镜为代表的端侧AI产品所需的存力需求实现增长，为国内存储厂商提供增长点；另一方面，汽车电动化、智能化持续发展，增大NOR Flash、NAND Flash等车载存储需求。当前全球存储行业被三星、美光、海力士等海外厂商所主导，海外大厂退出利基型存储领域为国内存储厂商提供发展机遇。兆易在专用型存储领域布局丰富，现已形成“NOR+DRAM+NAND”三大产品线，是国内唯一一家在NOR Flash、SLC NAND Flash、利基型DRAM及MCU方面在全球均排名前十的集成电路设计公司，有望受益存储市场扩容和行业竞争格局优化。
- **MCU业务：国内32位MCU领导者，加强汽车电子领域布局。**公司是国内32位MCU领导者，2024年来自MCU的收入约为2.31亿美元，位列全球第八，内地第一。截至2024年底，公司GD32 MCU产品已成功量产63个产品系列、超过700款MCU产品，实现对高性能、主流型、入门级、低功耗、无线、车规、专用产品的全面覆盖。在汽车应用领域，公司推出的搭载超高性能M7内核的全新一代车规级MCU产品，集成了优异的性能、增强的安全升级以及丰富的外设接口，全面契合车身域控、车身控制、底盘应用等多种电气化车用场景。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，有望提升高端MCU产品研发能力，持续增强公司竞争力。
- **投资建议：**预计公司2025-2027年每股收益分别为2.27元、3.04元和3.88元，对应估值分别为52.88倍、39.56倍和30.96倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1. 国内存储、MCU 双龙头企业，平台化布局驱动业绩成长	4
1.1 国内存储、MCU 双龙头，业务边界不断拓宽	4
1.2 经营业绩在周期波动中增长，加码研发巩固行业领导地位	8
2. 存储业务：端侧 AI、汽车“三化”驱动存储市场扩容，兆易创新布局全面	11
2.1 端侧 AI 驱动存储扩容，大厂减产改善供需格局	11
2.2 公司“NOR+DRAM+NAND”多方位布局，受益 AI 创新与国产替代进程	22
3. MCU 业务：公司是国内 32 位 MCU 领导者，加强汽车电子领域布局	25
4. 投资建议	30
5. 风险提示	30

插图目录

图 1：公司在汽车领域提供的部分典型解决方案	4
图 2：公司在工业控制领域提供的部分典型解决方案	4
图 3：公司通过四大核心业务提供“感存算控连”的生态协同解决方案	5
图 4：公司营业收入及同比增长率（2015-2024 年）	9
图 5：公司归母净利润及同比增长率（2015-2024 年）	9
图 6：兆易创新 2024 年营收构成	9
图 7：公司 2015-2024 年销售毛利率、净利率	10
图 8：公司分业务销售毛利率	10
图 9：公司 2018-2024 年研发投入及占营收比重	10
图 10：2024 年半导体细分品类销售额占比	11
图 11：2024 年全球集成电路产品构成	11
图 12：存储芯片的分类	13
图 13：2024 年全球存储器各细分品类市场规模占比	13
图 14：2020-2029 年专用型存储市场规模（按品类拆分，含预测值）	15
图 15：全球手机、PC、TWS 耳机出货量及渗透率	16
图 16：NOR Flash 主要终端应用领域及未来发展趋势	16
图 17：2021-2028 年全球 NOR Flash 市场规模（亿美元，含预测值）	16
图 18：Ray-Ban Meta 眼镜成本构成	17
图 19：存储芯片、MCU、模拟芯片、触控芯片在 AI 眼镜中的应用	17
图 20：我国新能源汽车渗透率快速提升	17
图 21：智能驾驶概念图	18
图 22：全球自动驾驶渗透率预估	18
图 23：中国智能网联汽车产业规模趋势	19
图 24：UFS 与 e-MMC 对比	19
图 25：实现自动驾驶所需的技术与存储设备的作用	19
图 26：2024Q4 各原厂 DRAM 市场份额情况	20
图 27：2024 年全球利基型存储市场份额分布	21
图 28：2024 年全球利基 DRAM 市场中国内地厂商份额（基于内地厂商所产生总收入的份额）	21
图 29：DDR4 16GB 3200 最近三月行情走势图（截至 2025 年 7 月 18 日）	21
图 30：兆易创新部分 SPI NOR Flash 型号	22
图 31：公司车规级 Flash 全球累计出货达 1 亿颗（截至 2023 年 4 月）	22
图 32：兆易创新部分利基型 DDR3L 产品型号	23

图 33：兆易创新部分利基型 DDR4 产品型号	23
图 34：MCU 基本组成及功能介绍	26
图 35：2020-2029 年全球 MCU 市场规模	27
图 36：车规级 MCU 在汽车领域的主要应用场景	27
图 37：预计 2025-2030 年全球汽车 MCU 市场复合增速为 8.92%（单位：亿美元）	27
图 38：全球汽车芯片占比	28
图 39：全球车规级 MCU 芯片厂商占比	28
图 40：公司的 MCU 产品组合在不同应用场景中的布局	29

表格目录

表 1：兆易创新——公司大事记	6
表 2：公司核心管理人员介绍	7
表 3：公司与可比上市公司 2024 年指标比较	11
表 4：主流 DRAM 与利基 DRAM 比较	13
表 5：常见专用型存储类型	14
表 6：三星、美光、SK 海力士退出 DDR3、DDR4 市场时刻表	20
表 7：国产 CPU 型号及支持 DDR 类型	21
表 8：2024 年全球 NOR Flash 企业营收排名（金额单位：百万美元）	23
表 9：兆易创新所生产的利基型 DRAM 的主要特点	23
表 10：2024 年全球利基型 DRAM 企业营收排名（金额单位：百万美元）	24
表 11：公司所生产的 NAND Flash 的主要特点	25
表 12：2024 年全球 SLC NAND Flash 企业营收排名（金额单位：百万美元）	25
表 13：MCU 按应用场景分类	28
表 14：2024 年全球 MCU 企业营收排名（金额单位：百万美元）	29
表 15：公司盈利预测简表（截至 2025/7/29）	31

1. 国内存储、MCU 双龙头企业，平台化布局驱动业绩成长

1.1 国内存储、MCU 双龙头，业务边界不断拓宽

公司简介：国内存储、MCU 双龙头企业，产品下游应用广泛。兆易创新科技集团股份有限公司（以下简称“兆易创新”）成立于 2005 年 4 月，并于 2016 年在上交所主板上市，总部位于中国北京。公司主营业务为存储器、微控制器和传感器的研发、技术支持和销售，现已成为国内专用型存储、MCU 双龙头企业。据公司 2024 年年报，公司产品下游应用广泛，涵盖工业、汽车、消费电子（可穿戴产品、智能手表、TWS 耳机、移动手机、家用电器等）、PC 及周边、网络通信（如无线路由器、基站、光模块等）、物联网、移动设备（如摄像头模块、AMOLED、触摸控制器、指纹传感等应用）等各个领域。

图 1：公司在汽车领域提供的部分典型解决方案



资料来源：兆易创新公司官网，东莞证券研究所

图 2：公司在工业控制领域提供的部分典型解决方案



资料来源：兆易创新公司官网，东莞证券研究所

公司采用 Fabless 生产模式，营销网络遍布全球。自成立以来，公司一直采取 Fabless（无晶圆厂）生产模式，即专注于 IC 设计研发环节，将晶圆制造、封装和测试等环节外包给专门的晶圆代工、封装及测试厂商。相比 IDM 模式，Fabless 模式可避免巨额晶圆厂、封测厂投资，降低固定资产折旧压力，使公司可将资源集中于芯片设计和系统创新，提高资金使用效率。此外，由于无需自建产能，Fabless 企业可灵活利用代工厂的生产能力，快速响应市场需求并降低库存风险，显著缩短产品从设计到量产的周期。据公司官网介绍，公司现已成为全球排名第一的无晶圆厂 Flash 供应商，并在中国上海、深圳、合肥、西安、成都、苏州、香港和新竹，新加坡、美国、韩国、日本、英国、德国等多个国家和地区均设有分支机构和办事处，为客户提供优质便捷的本地化支持服务。2025 年 6 月，公司国际总部落户新加坡，进一步强化全球范围内的布局。

发展历程：内生发展与对外收购，形成四大业务板块。公司自成立之初专注于 NOR Flash 存储器业务，通过内生发展与对外收购，产品结构向多元化发展，从存储扩展到 MCU，再接入传感器和模拟电路，逐步形成“存储+控制+传感+模拟”四大业务布局，提供“感存算控连”的生态协同解决方案。据 Frost&Sullivan，以 2024 年销售计算，兆易创新为唯一一家在 NOR Flash、SLC NAND Flash、利基型 DRAM 及 MCU 方面在全球均排名前十的集成电路设计公司。

图 3：公司通过四大核心业务提供“感存算控连”的生态协同解决方案



资料来源：兆易创新 H 股首次公开发行招股说明书（申请版本），东莞证券研究所

复盘公司发展历程，我们认为公司自成立以来可分为如下四个发展阶段。

初创阶段（2005-2015）：聚焦 Flash 与 MCU，逐步奠定市场地位。公司于 2005 年由朱一明先生创立，前身为北京芯技佳易微电子科技有限公司。公司自成立之初专注于 NOR Flash 芯片设计，成为国内最早一批进入主流消费电子领域的非易失性存储供应商。2008 年，公司发布国内首颗 SPI NOR Flash，打破国外垄断，为国内闪存发展奠定基础；2013 年，公司推出首款基于 ARM Cortex-M3 的 GD32 MCU，迈入 MCU 领域；2015 年，公司完成首颗自主设计的 NAND Flash 量产，扩大存储产品线。凭借稳定的性能与较强的客户响应能力，公司产品逐步获得下游客户认可，成为三星、华为、小米等业内领军企业的合格供应商。

战略扩张阶段（2016-2018）：登陆资本市场，进一步扩充产品线。公司于 2016 年 8 月在上交所主板上市，股票代码为 603986.SH，成为国内首批登陆 A 股市场的 IC 设计公司之一。上市后，公司进一步扩张产品边界，一方面巩固原有 Flash 与 MCU 业务，2018 年 10 月发布国内首款 Arm Cortex-M23 内核 MCU，填补国内基于此低功耗、安全性增强架构的 MCU 空白，增强了国内 MCU 技术的竞争力；另一方面，公司在 2017 年 10 月与合肥产投签署合作协议，宣布共同出资启动 12 英寸晶圆 DRAM 项目，正式进军 DRAM 领域。

横向并购与纵向深化阶段（2019-2021）：增强控制与存储协同能力，产品向工控、汽车等高可靠应用扩展。2019 年，公司完成收购北京思立微，切入 TWS 与图像传感器信号链芯片赛道，打造传感器为公司第三业务主线；2020 年，公司战略入股长鑫存储，强化 DRAM 国产替代布局，打通存储芯片“控制器+颗粒”产业协同路径；2021 年 6 月，公司推出首款自有品牌 DRAM 产品 4Gb DDR4，实现了从设计、流片，到封测、验证的全国产化，标志着公司正式进入主流 DRAM 存储市场；2019 年 8 月，公司发布全球首款基于 RISC-V 内核的 GD32V 系列 32 位通用 MCU 产品，实现 MCU 架构的多元化；同期，公司 MCU 产品向工业控制、新能源、汽车等高可靠应用扩展，带动产品附加值提升。

平台化转型与国产替代加速阶段（2022 - 至今）：多品类并进，国产化先锋。公司持续推进存储产品高容化、通用 MCU 平台化与营销网络全球化，在 AIoT、智能座舱、边缘计算等新兴市场持续渗透。此外，模拟产品线从最初专注电源管理，逐步拓展到电机驱动、专用模拟（ASIC、SoC）、充电管理、电池管理和信号链等六大类近千个产品型号的“通用+专用”产品矩阵，完成从点到面的产品发展，展现出强劲的研发与产品孵化能力。2024 年，公司收购苏州赛芯 38.07%股份，强化在模拟芯片领域战略布局。2025 年 6 月，公司在新加坡设立全球总部，加强国际化发展与供应链协同；同月，公司向香港联交所递交发行境外上市外资股（H 股）并在联交所挂牌上市的申请，旨在加快国际化布局，提升全球品牌影响力，增强研发投入并支持产业链合作。

表 1：兆易创新——公司大事记

发展阶段	时间	事件
初创阶段 (2005-2015)	2005.04	公司在北京成立，成立之初专注 NOR Flash 存储芯片设计
	2008.05	发布国内首颗 SPI NOR Flash，打破国外垄断，为国内闪存发展奠定基础。
	2013.04	推出首款基于 ARM Cortex- M3 的 GD32 MCU，迈入 MCU 领域。
	2015.04	完成首颗自主设计的 NAND Flash 量产，扩大存储产品线。
	2015.11	获得 NOR Flash AEC- Q100 车规认证，标志着其正式具备为汽车电子市场提供高可靠性存储产品的能力，切入汽车电子。
战略扩张阶段 (2016-2018)	2016.08	在上交所主板上市，开启资本市场布局
	2017.10	与合肥产投签署合作协议，宣布共同出资启动 12 英寸晶圆 DRAM 项目，正式进军 DRAM 领域
	2018.10	发布国内首款 Arm Cortex-M23 内核 MCU，填补国内基于此低功耗、安全性增强架构的 MCU 空白
横向并购与纵向深化阶段 (2019-2021)	2019.04	2018 年 1 月公告拟以 17 亿元收购北京思立微，2019 年 4 月获批，正式切入 TWS 与图像传感器信号链芯片赛道，打造传感器为公司第三业务主线，增强模拟与传感产品布局
	2019.08	发布全球首款基于 RISC-V 内核的 GD32V 系列 32 位通用 MCU 产品，实现 MCU 架构的多元化。
	2020.11	首次对长鑫科技（长鑫存储母公司，原名“睿力集成”）进行投资，增资金额为 3 亿元，增资完成后持有长鑫科技约 0.85%的股权，标志着与长鑫存储正式开启在存储器业务领域的合作
	2021.06	推出首款自有品牌 DRAM 产品 4Gb DDR4，实现了从设计、流片，到封测、验证的全国产化，标志着公司正式进入主流 DRAM 存储市场
	2021 年	公司 NOR Flash 产品在 TWS 耳机市场获得大规模应用，全年销量实现翻番，市占率跃居全球第三
平台化转型与国产替代加速阶段 (2022 年至今)	2021 年	成立汽车产品部，加强车规级产品体系建设，正式聚焦汽车电子市场
	2022.02	公司 GD5F 全系列 38nm SPI NAND Flash 产品通过 AEC-Q100 车规级认证，极大程度上填补了国产大容量车用存储器的空白，全面进入汽车应用领域
	2023.04	公司宣布旗下车规级 GD25/55 SPI NOR Flash 和 GD5F SPI NAND Flash 系列产品全球累计出货量突破 1 亿颗
	2023.05	正式推出中国首款基于 Arm®Cortex®-M7 内核的 GD32H737/757/759 系

表 1：兆易创新——公司大事记

发展阶段	时间	事件
		列超高性能 MCU，10 月起量产供货，标志着中国在高性能 MCU 领域的重大突破
	2024. 09	推出新一代车规级 MCU GD32A7 系列，拓展汽车电子布局
	2024. 11	公告称拟以现金 3.16 亿元收购苏州赛芯约 38.07% 股份，进一步增强模拟团队实力，提升电池管理相关技术储备，继续扩充相关产品线
	2025. 06	在新加坡设立全球总部，加强国际化发展与供应链协同。
	2025. 07	公司向香港联交所提交了 H 股发行和上市申请，旨在加快国际市场扩展、提升品牌影响力、增加研发投入及增强产业链合作。

资料来源：兆易创新公司官网，兆易创新历年年报，芯智讯，快科技，IC Insights，与非网等，东莞证券研究所

公司核心管理团队保持长期稳定，研发与管理经验丰富。公司核心团队保持长期稳定，研发、管理经验丰富。其中，公司创始人、董事长朱一明先生是我国存储器领域的开拓者和领导者，拥有清华大学硕士和美国纽约州立大学石溪分校电子工程硕士学位，曾任 ipolicy NetworksInc. 资深工程师、Monolithic System TechnologiesInc. 项目主管，2005 年回国创办兆易创新，全面负责公司战略和管理。2021 年 2 月至今，朱一明先生任长鑫科技股份有限公司董事长。公司技术研发核心成员主要来自清华大学、北京大学、复旦大学、中科院等中国顶尖微电子领域院所，截至 2024 年底，公司硕士及以上学位人员占比约 56.5%。

表 2：公司核心管理人员介绍

姓名	职务	个人简历
朱一明	董事长	曾任 ipolicy NetworksInc. 资深工程师、Monolithic System TechnologiesInc. 项目主管。2018 年 7 月至 2022 年 2 月，任长鑫存储技术有限公司董事；2018 年 12 月至 2022 年 2 月，任长鑫存储董事长；2018 年 7 月至 2023 年 4 月，任长鑫存储首席执行官。2020 年 5 月至 2023 年 4 月，任长鑫科技集团股份有限公司首席执行官；2021 年 2 月至今，任长鑫科技集团股份有限公司董事长。2005 年 4 月至 2018 年 7 月，任兆易创新科技集团股份有限公司总经理；2005 年 4 月至今，任兆易创新科技集团股份有限公司董事长。
何卫	副董事长，总经理	曾先后任北京微电子技术研究所集成电路部副主任；中芯国际集成电路制造有限公司北京销售部副处长。2009 年加入兆易创新科技集团股份有限公司，曾任兆易创新科技集团股份有限公司副总经理；2018 年 7 月至 2023 年 4 月任兆易创新科技集团股份有限公司代理总经理；2023 年 4 月起任兆易创新科技集团股份有限公司总经理；2021 年 6 月起任兆易创新科技集团股份有限公司董事；2023 年 7 月起任兆易创新科技集团股份有限公司副董事长。

表 2：公司核心管理人员介绍

姓名	职务	个人简历
孙桂静	副总经理，财务负责人	曾任职于北京阿博泰克北大青鸟信息技术有限公司。2010 年加入兆易创新科技集团股份有限公司，任兆易创新科技集团股份有限公司会计机构负责人。2021 年 12 月至今担任兆易创新科技集团股份有限公司副总经理、财务负责人。
胡洪	董事，副总经理	2007 年 7 月加入兆易创新科技集团股份有限公司工作至今，历任工程师、部门经理、总监、事业部负责人。2022 年 10 月起至今任兆易创新科技集团股份有限公司副总经理，2022 年 12 月起至今任兆易创新科技集团股份有限公司董事。
李宝魁	副总经理	2006 年 3 月至 2011 年 11 月，在炬力北方微电子有限公司历任芯片设计工程师、芯片设计经理。2011 年 11 月加入兆易创新科技集团股份有限公司，曾任兆易创新科技集团股份有限公司 MCU 芯片设计总监，现任 MCU 事业部负责人。2022 年 10 月起至今任兆易创新科技集团股份有限公司副总经理。
董灵燕	董事会秘书	2017 年 7 月至 2020 年 1 月，任中金公司研究部研究助理；2020 年 2 月至 2024 年 6 月就职于润晖投资，历任投资经理、助理副总裁。2024 年 6 月加入兆易创新科技集团股份有限公司，任投资者关系经理。2024 年 12 月至今担任兆易创新科技集团股份有限公司董事会秘书。

资料来源：同花顺 ifind，东莞证券研究所

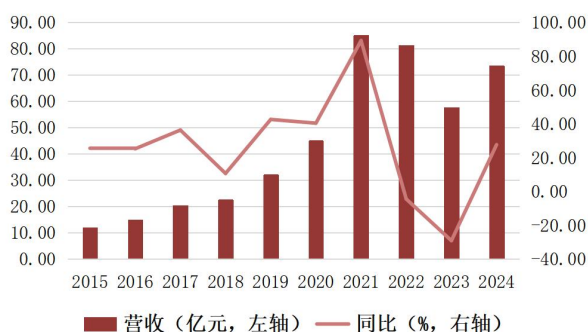
1.2 经营业绩在周期波动中增长，加码研发巩固行业领导地位

公司经营业绩在周期波动中增长，2022、2023 年因周期下行导致业绩承压。公司所生产的产品 NOR Flash、DRAM、MCU 与模拟芯片均属于半导体范畴，产品价格与需求受行业周期波动影响。受益公司核心产品国产替代加速，叠加不断横向拓宽产品品类，公司近年业绩总体呈增长态势。2015-2024 年，公司营业收入从 11.89 亿元增长至 73.56 亿元，复合增长率为 22.45%，归母净利润从 1.58 亿元增长至 11.03 亿元，复合增长率为 24.11%。2022、2023 年，受下游需求疲软、板块库存高企以及全球宏观经济不确定性等因素影响，半导体行业进入下行周期，公司存储、MCU 业务销售规模与毛利率均出现不同程度萎缩，

导致经营业绩承压，营收、净利润同比下滑。

公司 2024 年经营业绩回升，25Q1 业绩同比大幅增长。经历 2023 年市场需求低迷和库存逐步去化后，2024 年半导体行业市场需求有所回暖，下游客户增加备货，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。2024 年，公司实现营业收入 73.56 亿元，同比增长 27.69%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.03 亿元，同比增长 584.21%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 10.30 亿元，同比增长 3,660.79%。2025 年一季度，公司实现营收 19.09 亿元，同比增长 17.32%，实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 14.57%，经营业绩重回增长轨道。据公司业绩说明会，二季度以来，消费领域（如智能家居、部分消费电子产品）的需求依然旺盛，工业类订单也正在陆续释放中，总体来看符合正常的季节性规律。

图 4：公司营业收入及同比增长率（2015-2024 年）



资料来源：同花顺 ifind，东莞证券研究所

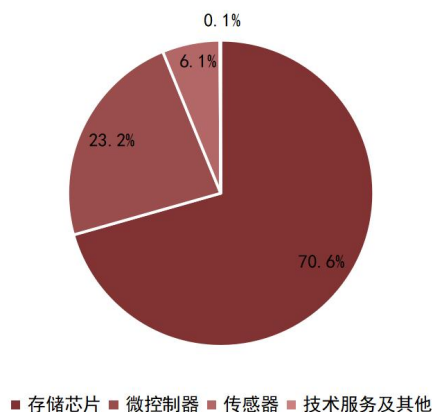
图 5：公司归母净利润及同比增长率（2015-2024 年）



资料来源：同花顺 ifind，东莞证券研究所

营收结构：存储芯片、微控制器（MCU）构成主要营收来源。从营收构成来看，公司 2024 年实现营收 73.56 亿元，其中存储芯片实现营收 51.94 亿元，占比 70.6%，微控制器实现营收 17.06 亿元，占比 23.2%，传感器实现营收 4.48 亿元，占比 6.1%，技术服务及其他业务实现营收 0.07 亿元，占比 0.1%。存储芯片、微控制器构成公司主要营收来源，合计占比超过 90%。

图 6：兆易创新 2024 年营收构成



资料来源：兆易创新 2024 年年报，东莞证券研究所

盈利能力保持稳健，2024 销售毛利率、净利率同比复苏。受益于产品线拓宽与产品结构

优化，公司自上市以来盈利能力保持稳健，2015—2022 年销售毛利率、净利率整体实现稳步上升。2023 年，受行业周期下行影响公司所销售产品价格下跌，拖累公司盈利能力，公司销售毛利率、净利率同比出现较大幅度下滑。2024 年，随着下游需求逐步转暖，公司销售毛利率、净利率实现同比增长。盈利能力逐步修复。

分业务看，公司 MCU 业务销售毛利率整体高于存储芯片业务毛利率，因公司存储业务以 NOR Flash、利基型 DRAM 和 SLC NAND 等利基型存储产品为主，其中 NOR Flash 产品壁垒较低，市场空间有限且竞争激烈，因此面临较大价格竞争压力，导致毛利率相对较低。近年来，随着公司存储业务向高端化方向发展，公司存储业务毛利率有所改善。2024 年，利基型存储产品价格回升明显，全年存储芯片出货量创历史新高，规模效应逐步显现，带动 2024 年存储业务毛利率首次超过 MCU 业务。

图 7：公司 2015-2024 年销售毛利率、净利率

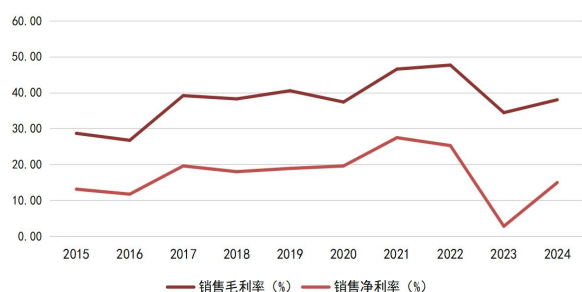
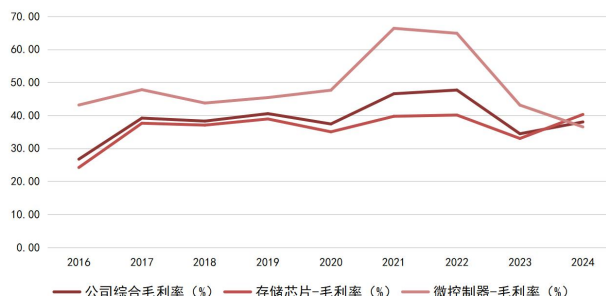


图 8：公司分业务销售毛利率

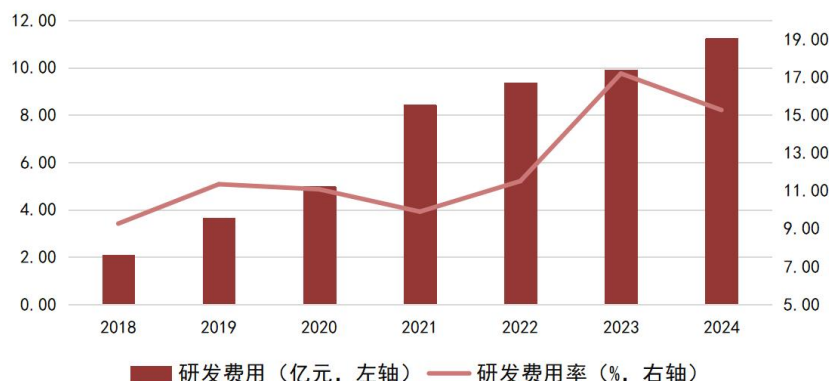


资料来源：同花顺 ifind，东莞证券研究所

资料来源：同花顺 ifind，东莞证券研究所

大力研发驱动发展，取得多项专利成果。公司自成立以来以大力研发驱动企业发展，研发规模不断扩大，研发费用占比持续提高。从 2018 年至 2024 年，公司研发费用从 2.08 亿元增长至 11.22 亿元，年复合增速为 32.43%，研发费用占营收比重从 9.26% 提升至 19.87%。公司注重知识产权的开发、积累和保护，通过丰富且多样化的专利组合，建立技术壁垒，强化在先进技术领域的领导地位。截至 2024 年末，公司拥有 1,059 项授权专利，其中 2024 年新增 101 项授权专利。此外，公司拥有 195 项商标、58 项集成电路布图、50 项软件著作权，以及 12 项非软件的版权登记。

图 9：公司 2018-2024 年研发投入及占营收比重



资料来源：同花顺 ifind，东莞证券研究所

公司人均创收、销售毛利率高于可比公司平均水平。选取主营业务为存储或 MCU 的部分

Fabless 上市企业作为兆易创新的可比公司，统计各家企业 2024 年人均创收和销售毛利率情况。兆易创新 2024 年营业收入、人均创收、销售毛利率均高于可比公司平均水平。一方面，公司在可比公司中营收体量居前，尤其是在 NOR Flash、利基型 DRAM、MCU 等领域处于国内领先地位，相比可比公司具备显著的规模优势；另一方面，公司业务持续向高可靠应用发展带来产品附加值提升，大力加码研发投入驱动企业长期成长，因此人均创收与盈利能力高于可比公司平均水平。

表 3：公司与可比上市公司 2024 年指标比较

公司名称	主营业务	营业收入（亿元）	人均创收（万元）	销售毛利率（%）
兆易创新	NOR Flash、MCU、DRAM 等	73.56	352.47	38.00
澜起科技	内存接口芯片、PCIe Retimer 与 CXL 控制器、津逮®服务器 平台	36.39	506.81	58.13
东芯股份	SLC NAND Flash、NOR Flash、 DRAM、MCP	6.41	202.83	13.99
北京君正	计算芯片、存储芯片、模拟 与互联芯片等多类芯片产品	42.13	363.16	36.73
恒烁股份	NOR Flash、MCU、AI 存算推 理芯片等	3.72	200.16	13.20
普冉股份	Flash、EEPROM、MCU 等	18.04	417.49	33.55
中颖电子	MCU、电池管理芯片（BMIC）、 AMOLED 显示驱动芯片	13.43	260.86	33.60
可比公司平均	——	20.02	325.22	31.53

资料来源：同花顺 ifind，各公司年报，东莞证券研究所

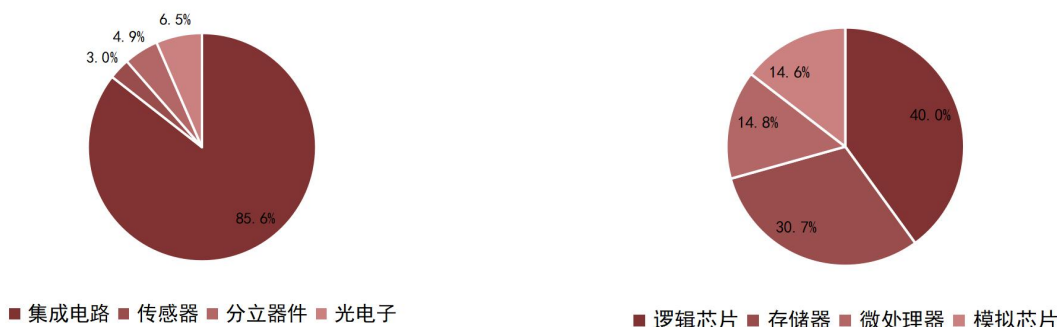
2. 存储业务：端侧 AI、汽车“三化”驱动存储市场扩容，兆易创新布局全面

2.1 端侧 AI 驱动存储扩容，大厂减产改善供需格局

存储构成集成电路的主要组成部分。半导体存储器也叫存储芯片，是指利用半导体等材料作为介质进行信息存储的器件，其存储与读取过程体现为电荷的贮存或释放。存储器是电子系统中存储和计算数据的载体，是应用面最广、市场比例最高的集成电路基础性产品之一。据 WSTS，2024 年全球半导体市场规模为 6,305.49 亿美元，同比增长 19.7%，其中存储器市场规模为 1,655.16 亿美元，同比增长 79.3%，占集成电路比重达 30.68%，构成集成电路的重要组成部分。

图 10：2024 年半导体细分品类销售额占比

图 11：2024 年全球集成电路产品构成



资料来源：WSTS，东莞证券研究所

资料来源：WSTS，东莞证券研究所

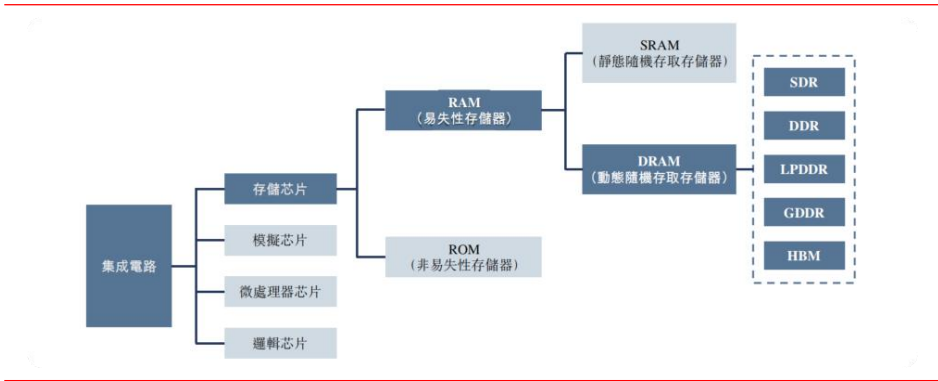
存储器分类：易失性存储、非易失性存储。按照是否需要持续通电以维持数据，半导体存储器可分为易失性存储和非易失性存储。其中易失存储芯片主要包含静态随机存取存储器（SRAM）和动态随机存取存储器（DRAM）；非易失性存储器主要包括可编程只读存储器（PROM），闪存存储器（Flash）和可擦除可编程只读寄存器（EPROM/EEPROM）等。

易失性存储：主要指随机存取存储器（RAM），需要维持通电以临时保存数据供主系统CPU读写和处理。由于RAM可以实现对数据的高速读写，因此通常作为操作系统或其他正在运行中的程序的临时数据存储媒介。

RAM根据是否需要周期性刷新以维持数据存储，进一步分为**动态随机存取存储器（DRAM）和静态随机存取存储器（SRAM）**。动态随机存取存储器（DRAM）需要在维持通电的同时，通过周期性刷新来维持数据，故称“动态”存储器。DRAM结构简单，因此单位面积的存储密度显著高于SRAM，但访问速度慢于SRAM；此外，由于DRAM需要周期性刷新以维持正确的数据，因此功耗较SRAM更高。DRAM作为一种高密度的易失性存储器，主要用作CPU处理数据的临时存储装置，广泛应用于智能手机、个人电脑、服务器等主流应用市场。

非易失性存储：主要指只读存储器（ROM），无需持续通电亦能长久保存数据。早期的ROM产品信息首次写入后即固定下来，以非破坏性读出方式工作，只能读出而无法修改或再次写入信息，故称“只读”存储器。ROM经过不断演变发展，经过掩膜只读存储器（MaskROM）、可编程只读存储器（PROM）、可编程可擦除只读存储器（EPROM）、电可擦除可编程只读存储器（EEPROM）和快闪存储器（Flash）等阶段，已经突破原有的“只读”限制。Flash则主要包括NAND Flash和NOR Flash。

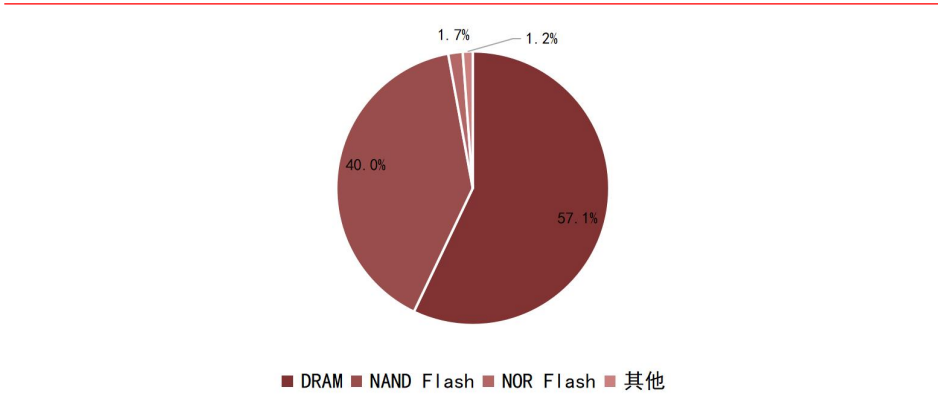
图 12：存储芯片的分类



资料来源：力积存储招股说明书，东莞证券研究所

存储器细分市场规模分布：DRAM、NAND 占据主流。Yole 指出，在经历 2022—2023 年周期低估后，2024 年存储行业进入强劲复苏阶段，全年内存收入达到 1,700 亿美元，创历史新高，主要驱动力来自数据中心的 AI 训练需求。从占比来看，2024 年全球 DRAM 销售额达到约 970 亿美元，占比约为 57.06%，NAND 销售额为 680 亿美元，占比约 40.00%，NOR Flash 销售额为约 29 亿美元，占比约 1.71%，其他类型存储（SRAM/FRAM，EEPROM 等）合计销售额约 20 亿美元，占比约为 1.18%。由此可见，DRAM 与 NOR Flash 构成存储器行业的主要组成部分，合计占比超过 95%。

图 13：2024 年全球存储器各细分品类市场规模占比



资料来源：Yole，东莞证券研究所

专用型存储适应特定设备或应用场景，产品生命周期更长。专用型存储指专为特定应用设计的存储芯片，与通用型存储（如主流 DRAM 和 TLC/QLC NAND）相比，它通常在容量、速度、功耗、接口协议等方面进行优化，以适应特定设备或应用场景，具有高度定制化、针对性强、高可靠性等特点。由于专用型存储通常为特定业务场景量身定制，因此其更新迭代周期相对较长，更注重长期稳定性和安全性。专用型存储芯片通常具有特定的应用需求，或在特定市场细分中具有竞争优势，当前应用较广泛的专用型存储品类包括利基型 DRAM、NOR Flash、SLC NAND Flash 等。

表 4：主流 DRAM 与利基 DRAM 比较

类型	产品	应用	价格	特点
主流 DRAM	HBM	服务器	价格高，波动性较高	高性能
	GDDR	个人电脑		产品标准化程度高

表 4：主流 DRAM 与利基 DRAM 比较

类型	产品	应用	价格	特点
利基 DRAM	DDR5	智能手机	价格低，波动性较低	下游市场高度集中
	DDR4（超过 8Gb）	其他		周期性波动高
				技术迭代快
	DDR4（8Gb 及以下）	电视机顶盒		高性价比
	DDR3	智能家电		存在产品定制化需求
	DDR2	机器人		下游市场高度分散
	DDR1	网络通讯		周期性波动温和
	SDR	工控系统		技术相对成熟
		汽车电子		

资料来源：Frost&Sullivan，东莞证券研究所

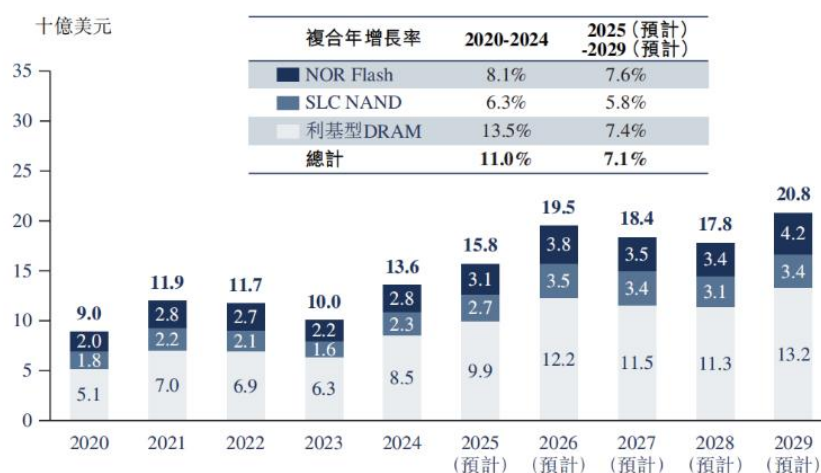
表 5：常见专用型存储类型

品类	介绍
利基型 DRAM	当前产品包括 LPDDR2/3、DDR2/3 以及容量在 8 Gb 及以下的 DDR4/LPDDR4，并将逐步向更大容量。主要面向消费及网通产品、智能家居、汽车电子及工控等领域，生命周期较大宗 DRAM 更长。
NOR Flash	相比于 NAND Flash，NOR Flash 具有更快的读取速度和更小的存储容量，但写入速度相对较慢。NOR Flash 凭借其快速的随机访问能力和较低的读取错误率，通常用于存储启动代码和固件，广泛应用于智能手机、PC、可穿戴设备、汽车、工控等终端中需要快速启动和高可靠性的场景。
SLC NAND Flash	相比于 NOR Flash，NAND Flash 具有容量较大、写入速度快等优点，适用于大量数据的存储，因而应用广泛。相比多级（MLC/TLC）NAND Flash，SLC NAND Flash 在擦写寿命和数据安全性上有显著优势，适合工业边缘存储、网通、消费电子、汽车等较大容量和高可靠性并存的场景。

资料来源：兆易创新 H 股首次公开发行招股说明书（申请版本），东莞证券研究所

预计专用型存储市场规模将实现较快复合增长。根据 IMF 与 Frost&Sullivan 预测，2024 年，专用型存储全球市场规模为 135.9 亿美元，其中利基型 DRAM 市场规模为 85.1 亿美元，占比 62.62%，NOR Flash 为 28 亿美元，SLC NAND Flash 为 23.1 亿美元。预计 2025 年至 2029 年间，专用存储市场规模将以 7.1% 的复合年增长率持续扩张，至 2029 年将达到 208.2 亿美元。细分来看，预计至 2029 年，利基型 DRAM 市场规模将增至 132.1 亿美元，NOR Flash、SLC NAND Flash 将分别增至 41.8 亿美元和 34.4 亿美元。

图 14：2020-2029 年专用型存储市场规模（按品类拆分，含预测值）



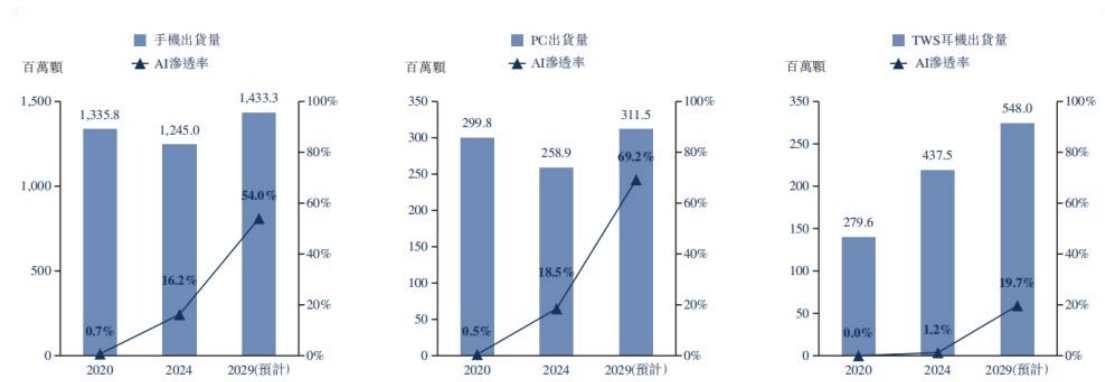
资料来源：IMF，Frost&Sullivan，东莞证券研究所

（1）驱动因素一：端侧 AI 驱动存储市场扩容。

AI 技术路径正从云端集中式向端侧分布式演进。当前 AI 技术部署路径正从云端集中式向端侧分布式演进，主要原因包括实时性、隐私保护、带宽和能耗压力以及硬件性能提升。云端推理存在延迟和传输瓶颈，而端侧本地推理可实现毫秒级响应，满足智能驾驶、AR/VR、AI 眼镜等对实时性的需求，同时避免敏感数据上传，符合隐私合规趋势。随着 AI 应用规模化，集中计算带来巨大带宽和能耗压力，端侧算力下沉成为必然。硬件方面，智能手机、AI PC 和 IoT 设备广泛集成 NPU 等 AI 加速器，配合模型压缩、量化与蒸馏，使端侧具备独立推理能力。未来，AI 部署将呈现“云-边-端协同”格局，云端负责训练和大规模推理，端侧聚焦实时决策和隐私保护，边缘节点承担部分推理和微调任务，形成高效协同架构。根据 Gartner 预测，到 2025 年 75% 的企业级数据将在边缘（端侧）产生，标志着云端“中心化智能”向端侧“分布式智能”转变。

预测 AI 终端渗透率将不断提高，提升存储容量需求。根据 Frost&Sullivan，AI 终端主要品类包括 AI 手机、AI PC 和 AI TWS 耳机，渗透率在未来将持续提升。其中，AI 手机 2024 年渗透率仅为约 16.2%，至 2029 年将提升至 54.0%，AI PC 2024 年渗透率仅为约 18.5%，至 2029 年将提升至 69.2%，AI TWS 耳机渗透率将从 2024 年的 1.2% 提升至 2029 年的 19.7%。随着消费类终端设备不断向 AI 化转型，设备对数据处理和存储能力的要求显著提升。这类设备需要更大容量、更快速、更可靠的芯片来支撑多模态交互、大模型运行等智能功能，驱动专用型存储芯片向更大容量方向演进。此外，AI 也催生了大量新兴应用场景，如 AI 眼镜、具身智能等高速增长的下游需求领域，有望成为未来存储芯片的另一增长引擎。

图 15：全球手机、PC、TWS 耳机出货量及渗透率

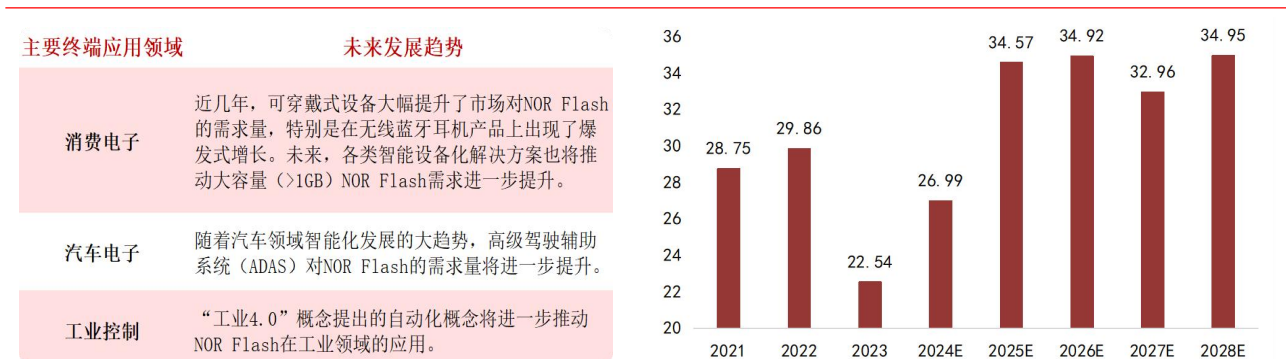


资料来源：Frost&sullivan, IMF, 东莞证券研究所

AI 耳机：NOR Flash 相较传统耳机扩容趋势明显。NOR Flash 是非易失性存储器的一种，采用 NOR 逻辑结构，具备随机读取能力强、读取速度快等特点，比 NAND 更适合频繁随机读写的场合，如车载、AMOLED 显示器驱动、蓝牙耳机等。相比传统耳机，AI 耳机功能显著增加，AI 功能（如语音识别、主动降噪等）对存储的代码容量和数据实时访问速度提出更高需求，需要存储更多的固件、AI 模型、语音交互数据和多模态算法资源，推动 NOR Flash 容量扩大，从 32Mb、64Mb 迈向 128Mb、256Mb。以豆包发布的 Ola Friend AI 耳机为例，根据我爱音频网的拆解报告，单只耳机内部配备两颗 128MB NOR Flash，高于一般 TWS 耳机用量。

预计 NOR Flash 市场规模将稳步提升。NOR Flash 在消费电子、汽车电子与工业控制等领域具有广泛应用，预计市场规模有望稳步提升。根据 Techinsights 预测，受益下游消费电子、汽车电子、工业控制等需求拉动，预计 2024-2028 年全球 NOR Flash 市场规模将实现稳步增长。2024 年，全球 NOR Flash 市场规模约 26.99 亿美元，同比增长 19.74%，预计到 2028 年将达到 34.95 亿美元，2023-2028 年全球 NOR Flash 市场规模年均复合增长率约为 9.17%。

图 16：NOR Flash 主要终端应用领域及未来发展趋势 图 17：2021-2028 年全球 NOR Flash 市场规模（亿美元，含预测值）

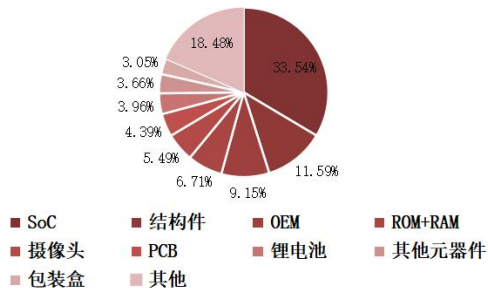


资料来源：兆易创新 H 股首次公开发行招股说明书（申请版资料来源：TechInsights，东莞证券研究所本），东莞证券研究所

AI 眼镜：存储占成本比重约 7%，AI 眼镜普及有望带动存储需求。AI 眼镜的逐步崛起，既离不开 AI 大模型的蓬勃发展，也与消费电子硬件创新密不可分。相较于传统眼镜，

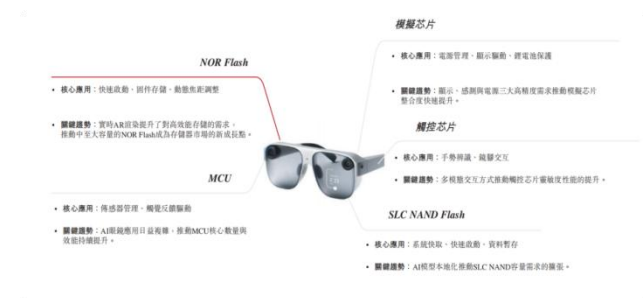
AI 眼镜增加了摄像头、麦克风、存储、SOC 等电子零部件，实现了语音交互、拍照等功能。对比传统眼镜成本结构，SoC、摄像头、电池等环节为 AI 眼镜主要增量部分。据 wellsenn XR 数据，Ray-Ban Meta 的不含税综合硬件成本为 164 美元，其中 SOC 成本达 55 美元，占比 33.54%，为成本占比最高的硬件构成；而 ROM+RAM 成本为 11 美元，占比约 6.71%。随着多模态 AI 大模型加速落地，以 AI 眼镜为代表的端侧 AI 产品所需的存力需求也将实现同步增长，有望为国内存储厂商提供新的增长点。

图 18：Ray-Ban Meta 眼镜成本构成



资料来源：Wellsenn XR，东莞证券研究所

图 19：存储芯片、MCU、模拟芯片、触控芯片在 AI 眼镜中的应用

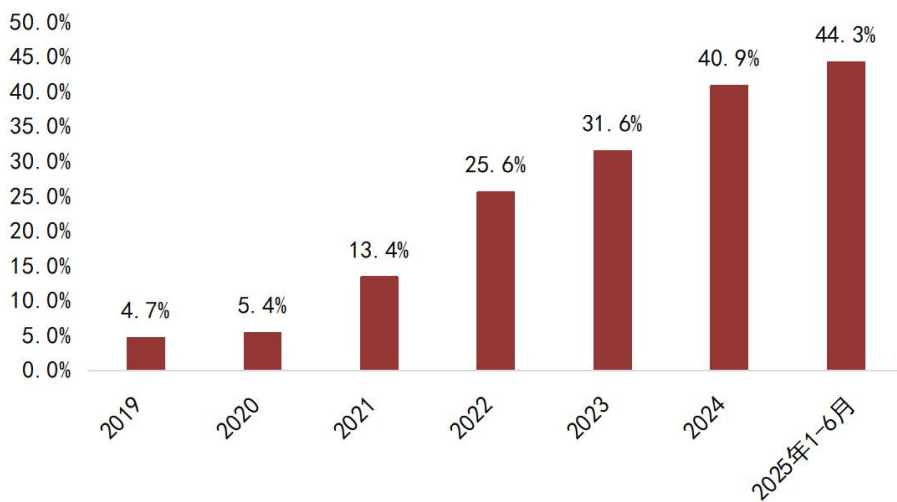


资料来源：兆易创新 H 股首次公开发行招股说明书（申请版本），东莞证券研究所

（2）驱动因素二：汽车“三化”不断渗透，提升车规级存储容量需求

电动化：近年来新能源汽车渗透率不断提升。近年来，受益国家政策支持、产业技术进步和下游消费者接受程度提高等多重因素催化，我国新能源汽车渗透率快速提升，2019 年我国新能源汽车渗透率仅为约 4.7%，2021 年达到 13.4%，首次突破 10%，2022 年、2023 年、2024 年分别首次突破 20%、30%、40%。2025 年 1-6 月，我国新能源汽车总销量为 693.5 万辆，同比增长 40.30%，2025 年上半年新能源汽车渗透率为 44.32%。

图 20：我国新能源汽车渗透率快速提升



资料来源：中汽协，东莞证券研究所

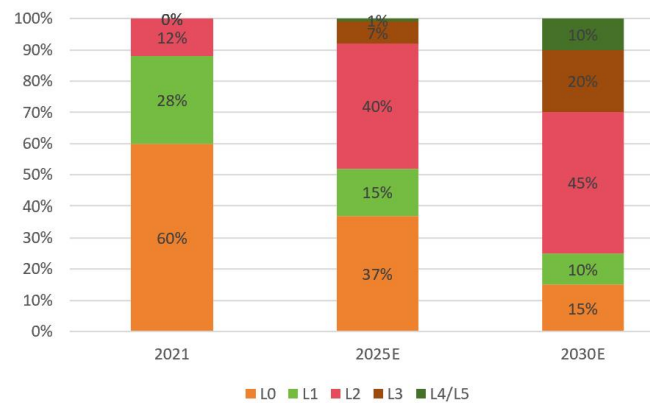
智能化：智能驾驶向高阶化方向发展。根据 2021 年颁布的《汽车驾驶自动化分级国家

标准》，智能驾驶技术按自动化程度高低被分为 L0 到 L5 共六个级别。其中，L2 及以下级别属于辅助驾驶阶段，智能驾驶系统作为“助手”的角色为人类驾驶员提供探测、预警和控制等帮助，该阶段以驾驶员为主导方；L3-L5 属于高阶自动驾驶阶段，以驾驶系统为主导方，智能驾驶系统承担主要的车辆驾驶职责和相应的责任，只有在特定的情况下才会要求驾驶员作为后援接管车辆，或者无需驾驶员接管。近年来，随着技术逐步成熟和成本下探，智能驾驶行业向高阶化方向发展趋势明显，集微网指出：2021 年 L2 级及以下自动驾驶占比 100%，2025 年 L2 级及以上自动驾驶占比 48%，预计至 2030 年 L2 级及以上自动驾驶占比将达到 75%。

图 21：智能驾驶概念图

	驾驶员为主导方			自动驾驶系统为主导方		
	应急辅助 L0	部分驾驶辅助 L1	组合驾驶辅助 L2	有条件自动驾驶 L3	高度自动驾驶 L4	完全自动驾驶 L5
定义	具备驾驶任务中部分事件探测和响应能力	具备车辆持续横向或纵向运动控制能力	具备车辆持续横向和纵向运动控制能力	在特定范围内，系统持续执行全部驾驶任务	在特定范围内，系统持续执行全部驾驶任务并执行最小风险决策	在任何范围内，系统持续执行全部驾驶任务并执行最小风险决策
说明	车道偏离预警 自动紧急刹车	车道居中 自适应巡航	自动超车 高速/城市NOA	驾驶员时刻做好接管车辆的准备	驾驶员可不进行车辆接管	驾驶员可不进行车辆接管
当前现状	完全普及，各类汽车的标配		技术较为成熟，大规模商用并持续提升渗透	技术基本可以实现，处在商业化探索阶段	技术仍在探索阶段，特定场景试点落地	暂无明确实现计划

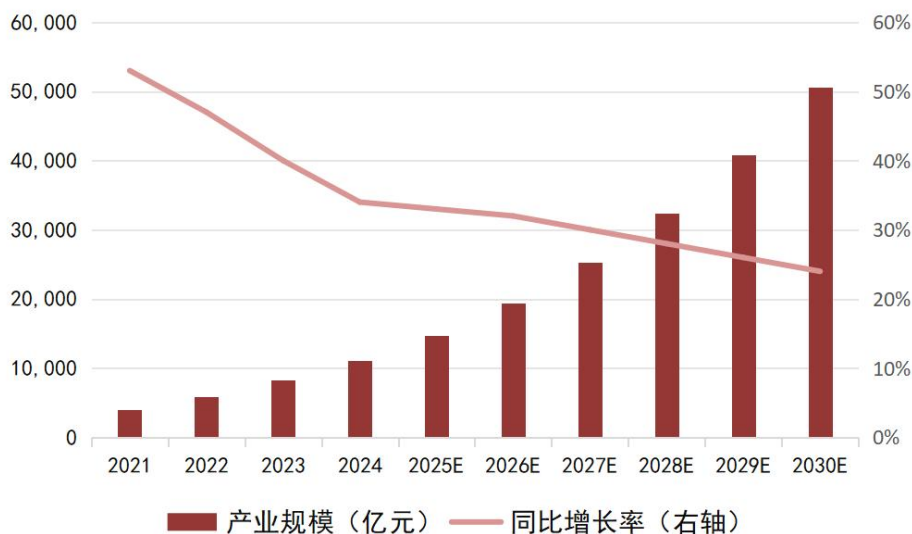
图 22：全球自动驾驶渗透率预估



资料来源：中国智能驾驶商业化发展白皮书（2025），东莞资料来源：集微咨询，东莞证券研究所
证券研究所

预计中国智能网联汽车产业市场规模将不断加大。根据赛迪咨询、前瞻产业研究院数据，2024 年我国智能网联汽车产业规模为 11,082 亿元，同比增长 34%，预计至 2030 年市场规模有望突破 5 万亿，2024-2030 年 CAGR 为 28.8%。从产业规模结构看，核心价值围绕联网、感知、执行、决策等几个环节。

图 23：中国智能网联汽车产业规模趋势



资料来源：中国智能驾驶商业化发展白皮书（2025），东莞证券研究所

汽车电动化、智能化增大车载存储需求。智能驾驶向高阶自动化发展，传感器数量激增和复杂度提高，带来了海量数据的实时处理需求，从而大幅提升汽车电子中的存储容量和性能要求；此外，智能座舱丰富的多媒体应用也对存储提出更高标准，如 UFS 取代传统 eMMC，满足更高性能和容量需求。由于新一代电动车、智能车对内存（如 LPDDR4/5）、大容量 NAND（如 UFS、SSD）和实时数据处理的需求远超传统汽车，预计车载存储市场将快速扩容。据小鹏汽车推算，过去的分布式架构对存储容量的需求约在 64GB-256GB，现阶段域集中式架构的存储容量需求提升到 328GB-600GB，而未来中央计算式架构将对存储容量需求提升到 512GB-1TB 以上。CFM 预计到 2025 年单车 NAND Flash 存储容量将超过 2TB，汽车存储市场规模到 2030 年预计将超过 200 亿美元规模。

图 24：UFS 与 e-MMC 对比

	接口	
	e-MMC	UFS
总线	并行 (x8) 接口	串行接口
速度	Max. 400MB/s (HS400 with Ver.5.0/5.1)	Max. 2320MB/s (HS-G4(11.6Gbps) x 2lanes with Ver.3.0/3.1) Max. 4640MB/s (HS-G5(23.2Gbps) x 2lanes with Ver.4.0)
引脚数	11 (8个I/O和3个控制)	1通道: 6 (4个I/O和2个控制) 2通道: 10 (8个I/O和2个控制)
信号放大器	1.8V or 1.2V	200mVp-p
命令集	MMC	SCSI

资料来源：铠侠，东莞证券研究所

图 25：实现自动驾驶所需的技术与存储设备的作用



资料来源：铠侠，东莞证券研究所

（3）驱动因素三：海外大厂退出利基型存储产能，行业供给格局改善。2023 年以来，三星、美光、SK 海力士等国际存储巨头等制造商相继宣布收缩利基型存储布局，并将产能聚焦于附加值更高的 DDR5、HBM 内存，以满足旺盛的 AI 服务器与高性能计算需求。三大 DRAM 大厂陆续退出 DDR3、DDR4 存储产能，有望改善行业供给格局，为国内厂商提

供广阔发展空间。

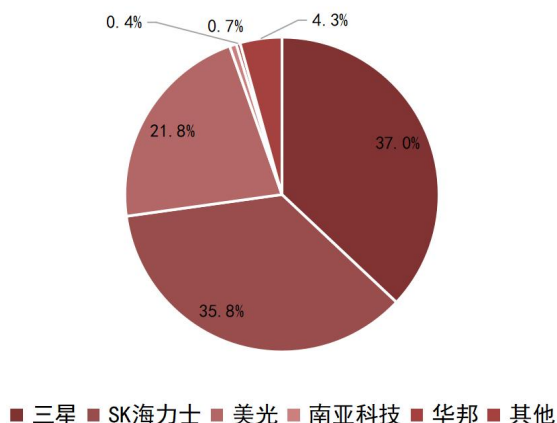
表 6：三星、美光、SK 海力士退出 DDR3、DDR4 市场时刻表

公司名称	退出时间表
三星	2024 年第二季度停止 DDR3 芯片生产；持续减少 DDR4 产能，产能资源正逐步向 DDR5 和 HBM 产品倾斜； 2025 年 4 月发函通知客户，多款 DDR4 模块将于 2025 年底产品寿命结束（EOL），最后订购日期为 6 月上旬。
美光	于 2025 年 6 月中旬正式向客户发出 DDR4 与 LPDDR4 产品生命周期结束（EOL）通知，告知未来几个季度内订单和出货将逐步减少；计划在 EOL 通知后的 6 至 9 个月内逐步停产和停止出货 DDR4，即预计在 2026 财年第一季度（约 2026 年 3 月）前后彻底停止该产品线的发货； 将优先向汽车、工业、网络等重视可靠性和长期供应的客户提供有限 DDR4 和 LPDDR4 供应，以满足这些行业的稳定性需求。
SK 海力士	2023 年底停止供货 DDR3，并于 2024 年第三季度将 DDR4 生产比重降至 30%，第四季度降至 20%； 2025 年一季度，向合作伙伴发送 EOL（产品停产通知）函件，计划将现有 DDR4 产能压缩至总产能的 20%以下，标志着韩系厂商正式退出 DDR4 主战场。

资料来源：WICA 世界集成电路协会，驱动之家，韩国经济日报，wccftech，东莞证券研究所

市场格局：三大厂商仍占据主导地位，市场格局重构有望为国产厂商提供机遇。从市场份额看，根据 CFM 闪存市场数据，2024 年第四季度全球 DRAM 市场规模为 293.45 亿美元，同比增长 66.1%，环比增长 13.5%。其中，三星、SK 海力士、美光市场份额位列前三，分别为 37.0%、35.8%和 21.8%，合计份额达 94.6%，占据绝对主导地位。随着海外大厂在 DRAM 领域转战高端，国内存储厂商在利基存储领域有望迎来发展机遇。

图 26：2024Q4 各原厂 DRAM 市场份额情况



资料来源：CFM 闪存市场，东莞证券研究所

海外厂商在利基型存储领域同样占据主导地位，国产替代空间广阔。根据力积存储招股说明书，利基 DRAM 市场的主要特点为需求差异化，来自韩国和美国的前三大厂商占据总市场份额的约 70%，海外厂商合计份额占比超过 90%。中国内地厂商市场份额较小，但正通过聚焦低容量消费电子、汽车、通讯及工业控制等细分场景提升市场份额，国产替代空间广阔。根据 Frost&Sullivan 数据，若按基于内地厂商所产生总收入的份额为基准，2024 年中国内地厂商在全球利基 DRAM 市场份额前五分别为：兆易创新（35.5%）、北京君正（24.4%）、紫光国芯（15.6%）、力积存储（11.3%）和福建晋华（6.7%）。

图 27：2024 年全球利基型存储市场份额分布

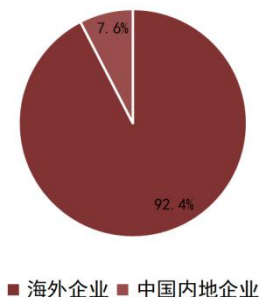
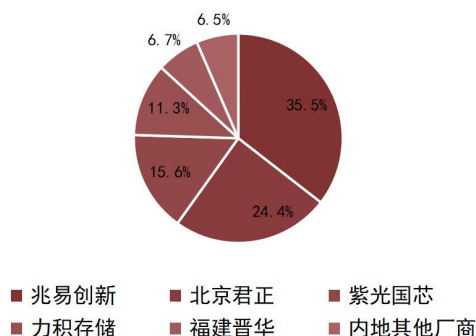


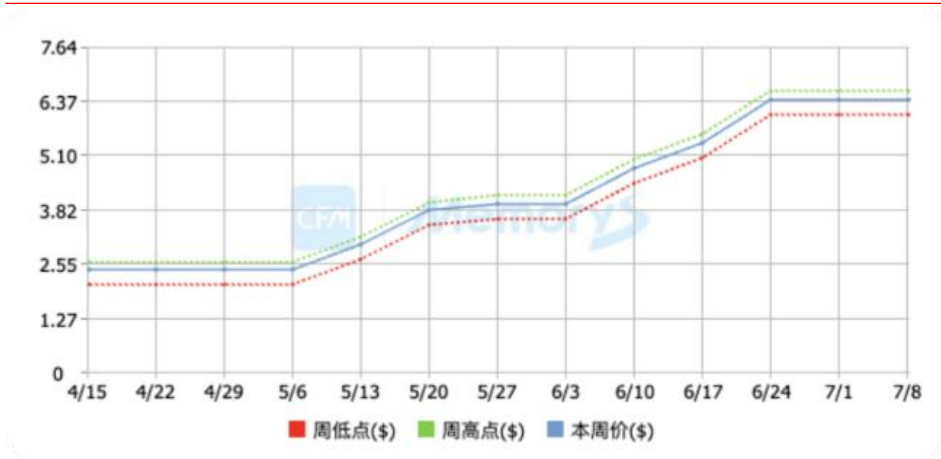
图 28：2024 年全球利基 DRAM 市场中国内地厂商份额（基于内地厂商所产生总收入的份额）



资料来源：力积存储招股说明书，Frost&Sullivan，东莞证券研究所；资料来源：力积存储招股说明书，Frost&Sullivan，东莞证券研究所

受益三大原厂退出效应，DDR4 价格持续上涨。受益三星、海力士和美光三大原厂持续收缩产能，DDR4 价格自 5 月以来持续上涨。截至 7 月 18 日，热门料号如 DDR4 16Gb 3200MHz 价格由 5 月 6 日当周的 2.4 美元上涨至本周的 6.4 美元，涨幅超过 160%，甚至出现相同内存条件下，DDR4 价格超过 DDR5 的“价格倒挂”现象。威刚董事长陈立白表示，对已规划逐步停产的 DDR4 型号，在下游提前备货的强大需求下，第 3 季合约涨势已喊出 30%~40%幅度，公司订单也出现持续挤爆，供不应求的现象。

图 29：DDR4 16GB 3200 最近三月行情走势图（截至 2025 年 7 月 18 日）



资料来源：半导体产业纵横，东莞证券研究所

目前国产 CPU 尚未普及支持 DDR5 内存，对 DDR4 仍有较大需求。国内方面，目前国产 CPU 尚未完全普及支持 DDR5 内存，仅有华为鲲鹏 920V200、飞腾腾云 S5000C、海光 74XX 等少数 CPU 型号支持，二市场上主推的 CPU 华为鲲鹏 920、海光 3 号 73XX 系列、兆芯 KH-4000、龙芯 3C6000 仅支持 DDR4。从短期看，DDR4 内存仍具性价比优势，而国产 CPU 现阶段对 DDR4 仍有较大需求，向 DDR5 迭代需要时间，因此给国内存储企业带来机遇。

表 7：国产 CPU 型号及支持 DDR 类型

CPU 型号	支持 DDR 类型	技术迭代观察
华为鲲鹏 920	DDR4	信创早期主力，支撑基础算力场景
华为鲲鹏 920V200	DDR5	新一代升级款，适配高性能计算需求
飞腾腾云 S5000C	DDR5&DDR4	兼容双代内存，平滑过渡阶段生态需求
海光 T3XX	DDR4	成熟产品线，覆盖传统信创业务
海光 T4XX	DDR5	面向 AI、大数据场景的性能突破型产品
兆芯 KH-4000	DDR4	聚焦商用终端，延续稳定适配策略
龙芯 3C6000	DDR4	自主指令集架构下的基础款，强调生态适配

资料来源：半导体产业纵横，东莞证券研究所

2.2 公司“NOR+DRAM+NAND”多方位布局，受益 AI 创新与国产替代进程

公司在专用型存储领域布局丰富，已形成“NOR+DRAM+NAND”三大产品线。公司专用型存储产品包括 NOR Flash、NAND Flash、利基型 DRAM 三条产品线，已形成丰富且先进的产品矩阵，多元满足客户在不同应用对容量、电压以及封装形式的需求，并已在消费电子、工业应用、通讯、汽车电子等领域实现了全品类覆盖。据 Frost&Sullivan，以 2024 年销售计算，兆易创新为唯一一家在 NOR Flash、SLC NAND Flash、利基型 DRAM 及 MCU 方面在全球均排名前十的集成电路设计公司。

NOR Flash：公司是 NOR Flash 领域全球引领者，积极布局车规高附加值领域。公司在 NOR Flash 领域拥有全球领先的市场地位，按照 2024 年收入计，兆易 NOR Flash 业务全年营收位列全球第二，中国内地第一，全球市场份额为 18.5%。2019 年，兆易推出内地首款超高速 8 通道 SPI NOR Flash 产品，数据吞吐率是当时现有产品的 5 倍左右，成为当时业内最高性能的 NOR Flash 产品之一；2020 年，推出中国内地首款容量高达 2Gb、高性能 SPI NOR Flash 产品，成为中国内地首家覆盖 512Kb 到 2Gb 完整产品线的厂商；2024 年，推出中国内地首款低功耗系列 SPI NOR Flash，以 1.2V 低电压和超低功耗模式，显著提升小容量电池设备续航能力；2025 年，兆易成为率先实现 45nm 节点 SPI NOR Flash 大规模量产的公司之一，存储密度得到显著改善，持续保持技术和市场的领先。

在附加值较高的车规级领域，公司车规 SPI NOR Flash 产品 2Mb-2Gb 容量已全线铺齐，泛应用于智能座舱、智能驾驶、中央网关、车身控制等关键汽车系统，满足汽车电子对不同容量和性能的多样化需求。2023 年 4 月，公司旗下车规级 GD25/55 SPI NOR Flash 和 GD5F SPI NAND Flash 系列产品全球累计出货量已达 1 亿颗，显示出其产品在国内主流车厂及 Tier1 供应商中的广泛认可和稳定供应能力。

据公司 2025 年 4 月公告的调研资料显示，公司车规 NOR Flash 在过去五年中取得了高速增长，前两年每年均保持在高两位数甚至 100%以上的增长，预期 2025 年车规 NOR Flash 也将继续高速增长。目前车规 NOR Flash 在公司 Flash BU 中的营收占比不到 10%，但随着智能汽车、自动驾驶对代码存储量需求的增长，该业务预计会保持较长时间的高增长状态，成为公司 NOR Flash 业务的重要支柱。

图 30：兆易创新部分 SPI NOR Flash 型号

图 31：公司车规级 Flash 全球累计出货达 1 亿颗（截至 2023 年 4 月）

型号	状态	电压	容量	频率(MHz)	主要特性	主要封装
GD55LX02GE	MP	1.8V	2Gb	166(x1 x8), 200(x8 DTR)	ECC,DTR, HW RESET,WP#, Secured OTP	TFBGA24 8x6mm (5x5 bal)
GD55LT02GE	MP	1.8V	2Gb	166(x1 x4), 200(x4 DTR)	ECC,DTR,Default 4i/O, HW RESET, WP#	TFBGA24 8x6mm (5x5 bal)
GD55LB02GE	NR	1.8V	2Gb	166(x1 x4), 90(x4 DTR)	DTR,Default 4i/O, HW RESET,WP#, Secured OTP	TFBGA24 8x6mm (5x5 bal)
GD55LB02GF	MP	1.8V	2Gb	133(x1 x2 x4)	Default 4i/O, HW RESET,WP#, Secured OTP	SCP16 300mil, TFBGA24 8x6mm (5x5 bal)
GD55LF02GF	MP	1.8V	2Gb	166(x1 x2 x4) +164(x2 x4 DTR)	PASSWORD,CRC, ECC,DTR,Default 4i/O, HW RESET, WP#	TFBGA24 8x6mm (5x5 bal)

资料来源：兆易创新官网，东莞证券研究所



资料来源：兆易创新官网，东莞证券研究所

表 8：2024 年全球 NOR Flash 企业营收排名（金额单位：百万美元）

排名	公司名称	所在地	NOR Flash 收入	市场份额（%）
1	华邦	中国台湾	756.6	27.4%
2	兆易创新	中国大陆	512.2	18.5%
3	旺宏	中国台湾	477.7	17.3%
前 3 名			1,746.5	63.2%

资料来源：Frost&Sullivan，东莞证券研究所

利基型 DRAM：自研 DRAM 持续突破，积极发力定制化存储。公司 DRAM 领域以利基型 DRAM 为主，其为满足对性能、可靠性或操作环境有特定要求的应用而设计，而非大规模生产的主流 DRAM。公司的利基型 DRAM 产品包括 DDR3L、DDR4 和 LPDDR4，具备低功耗、体积小等特点，主要用于机顶盒、电视、网络通信、智能家居、可穿戴设备以及信息娱乐系统。

表 9：兆易创新所生产的利基型 DRAM 的主要特点

排名	DDR3L	DDR4	LPDDR4	DDR3L
容量	1Gb/2Gb/4Gb/8Gb	4Gb/8Gb	16Gb/32Gb	1Gb/2Gb/4Gb/8Gb
速度	1866/2133Mbps	2666/3200Mbps	3200/3733/4266Mbps	1866/2133Mbps
运行温度范围	-40° C~95° C	-40° C~95° C	-25° C~85° C	-40° C~95° C
主要应用	网络通信、安防、机顶盒、智能家居、工业应用、娱乐	电视、安防、网络通信、智能家居、工业应用、平板、娱乐	电视、平板电脑、智能家居、智能穿戴、移动模组、物联网、8K IPTV	网络通信、安防、机顶盒、智能家居、工业应用、娱乐

资料来源：兆易创新 H 股首次公开发行招股说明书（申请版本），东莞证券研究所

图 32：兆易创新部分利基型 DDR3L 产品型号

图 33：兆易创新部分利基型 DDR4 产品型号

型号	状态	容量	架构	速率	电压	温度	封装
GDP08FLM-CB	MP	1Gb	x16	1866Mbps	1.35/1.5V	0°C~95°C	96-FBGA
GDP18FLA-CB	MP	2Gb	x16	1866Mbps	1.35/1.5V	0°C~95°C	96-FBGA
GDP18FLA-CA	MP	2Gb	x16	2133Mbps	1.35/1.5V	0°C~95°C	96-FBGA
GDP28FLM-CB	MP	4Gb	x8	1866Mbps	1.35/1.5V	0°C~95°C	78-FBGA
GDP28FLM-CB	MP	4Gb	x16	1866Mbps	1.35/1.5V	0°C~95°C	96-FBGA
GDP28FLM-CA	MP	4Gb	x16	2133Mbps	1.35/1.5V	0°C~95°C	96-FBGA
GDP18FLA-WB	MP	2Gb	x16	1866Mbps	1.35/1.5V	-40°C~95°C	96-FBGA
GDP28FLM-WB	MP	4Gb	x8	1866Mbps	1.35/1.5V	-40°C~95°C	78-FBGA

资料来源：兆易创新官网，东莞证券研究所

型号	状态	容量	架构	速率	电压	温度	封装
GDQ28AA-CE	MP	4Gb	x8	2400Mbps	1.2V	0°C~95°C	78-FBGA
GDQ28AA-CQ	MP	4Gb	x8	2666Mbps	1.2V	0°C~95°C	78-FBGA
GDQ28FAA-CE	MP	4Gb	x16	2400Mbps	1.2V	0°C~95°C	96-FBGA
GDQ28FAA-CQ	MP	4Gb	x16	2666Mbps	1.2V	0°C~95°C	96-FBGA
GDQ28FAA-CJ	MP	4Gb	x16	3200Mbps	1.2V	0°C~95°C	96-FBGA
GDQ28AA-WQ	MP	4Gb	x8	2666Mbps	1.2V	-40°C~95°C	78-FBGA
GDQ28AA-WJ	UD	4Gb	x8	3200Mbps	1.2V	-40°C~95°C	78-FBGA
GDQ28FAA-WQ	MP	4Gb	x16	2666Mbps	1.2V	-40°C~95°C	96-FBGA

资料来源：兆易创新官网，东莞证券研究所

公司利基型 DRAM 营收位列全球第七。据 Frost&sullivan，全球利基型 DRAM 市场份额高度集中在海外大厂，前三家企业合计约占市场总规模的 69.1%。其中，兆易 2024 年利基型 DRAM 收入约为 146.4 百万美元，市场份额为 1.7%，位列全球第七，中国内地第二。

表 10：2024 年全球利基型 DRAM 企业营收排名（金额单位：百万美元）

排名	公司名称	所在地	利基型 DRAM 收入	市场份额（%）
1	三星电子	韩国水原	2,622.40	30.80%
2	美光	美国博伊西	1,805.00	21.20%
3	海力士	韩国首尔	1,455.90	17.10%
4	南亚科技	中国台湾	737.3	8.70%
5	华邦	中国台湾	605.4	7.10%
6	北京君正	中国北京	229.9	2.70%
7	兆易创新	中国北京	146.4	1.70%
前 7 名			7,602.4	89.3%

资料来源：Frost&Sullivan，东莞证券研究所

公司在定制化存储领域进行多方位布局。近年来，公司在定制化存储领域持续发力，2024 年 7 月，公司通过设立公司北京青耘科技有限公司（2024 年 7 月成立），专注于高性能定制化存储解决方案的研发与孵化。该子公司由兆易创新出资 2,100 万元，持股 77.78%，并引入外部团队持股以分散风险并激发创新活力。青耘科技聚焦 IoT、智能终端等场景的非标准化接口存储需求，技术路线与华邦电子的 CUBE 方案类似，采用 3D 堆叠封装技术；此外，公司还与燧原科技合资成立光羽芯辰，专注于端侧大模型芯片的研发，旨在解决存储带宽和容量问题，推动高性能、低成本的定制化 AI 芯片发展。

携手长鑫实现自有品牌突破。公司与合肥长鑫合作紧密，自 2019 年起与长鑫集团开展 DRAM 业务相关合作，2020 年 11 月首次对长鑫科技（长鑫存储母公司，原名“睿力集成”）进行投资，增资金额为 3 亿元，增资完成后持有长鑫科技约 0.85%的股权，同年开始代销长鑫存储的 DRAM 产品，标志着与长鑫存储正式开启在存储器业务领域的合作；2021 年，公司推出自有品牌 DRAM 产品，由长鑫存储提供代工；2024 年 3 月，公司以自有资金 15 亿元人民币向长鑫科技增资，增资完成后，公司持有长鑫科技约 1.88%股权，进一步深化与长鑫科技的战略合作关系。据公司 2024 年年报，公司 2024 年向长鑫存储采购 DRAM 产品及代工服务的关联交易实际发生金额约为 10.18 亿元人民币。通过与长鑫科

技的合作扩大产能，公司自研 DRAM 业务收入占比有望持续提高。

NAND Flash：网通、工控为主力需求，已实现全品类产品覆盖。NAND Flash 提供大容量储存、快速擦除 / 写入速度及长寿命，使其适用于各种大容量储存应用。从细分产品上来看，公司专注于 SLC NAND Flash，其容量较小，但相较于 MLC 和 TLC NAND Flash 具有更高的可靠性和耐用性，主要针对工业控制、汽车电子、通信设备等对耐用性、稳定性要求严格的应用场景。公司的车规级 NAND Flash 产品与车规级 NOR Flash 搭配，广泛应用于智能驾驶舱、自动驾驶系统、智能连接和电动汽车的动力系统中。2022 年，公司 GD5F SPI NAND Flash 通过 AEC-Q100 车规级汽车标准（功能可靠性）认证。

参数方面，公司 SLC NAND Flash 产品容量覆盖 1Gb~8Gb，采用 3V/1.8V 两种电压供电，具有高速、高可靠性、低功耗的特点，其中 SPI NAND Flash 在消费电子、工业、汽车电子等领域已经实现了全品类的产品覆盖。

表 11：公司所生产的 NAND Flash 的主要特点

接口类型	SPI		并行	
电压	3V	1.8V	3V	1.8V
容量	1Gb~4Gb	1Gb~4Gb	1Gb~8Gb	1Gb~8Gb
速度	频率：104MHz~166MHz	频率： 80MHz ~133MHz	tRC/tWC： 12ns~20ns	tRC/tWC： 20ns~25ns
运行温度范围	-40℃~105℃	-40℃~105℃	-40℃~105℃	-40℃~105℃

资料来源：兆易创新 H 股首次公开发行招股说明书（申请版本），东莞证券研究所

公司 2024 年 SLC NAND Flash 收入位列全球第六，中国内地第一。根据 Frost&Sullivan，2024 年，全球 SLC Nand Flash 市场份额高度集中于海外及中国台湾地区厂商，前三大企业共占市场总值 69.4%，前六大企业市场份额合计 85.9%。兆易创新 2024 年 NAND Flash 收入为 5,000 万美元，位列全球第六，中国内地企业第一。

表 12：2024 年全球 SLC NAND Flash 企业营收排名（金额单位：百万美元）

排名	公司名称	所在地	NAND Flash 收入	市场份额（%）
1	铠侠	日本东京	813.1	35.2%
2	美光	美国博伊西	539.2	23.3%
3	华邦	中国台湾	251.8	10.9%
4	SkyHigh Memory Limited	中国香港	201.0	8.7%
5	旺宏	中国台湾	129.8	5.6%
6	兆易创新	中国大陆	50.0	2.2
前 6 名			1,984.9	85.9%

资料来源：Frost&Sullivan，东莞证券研究所

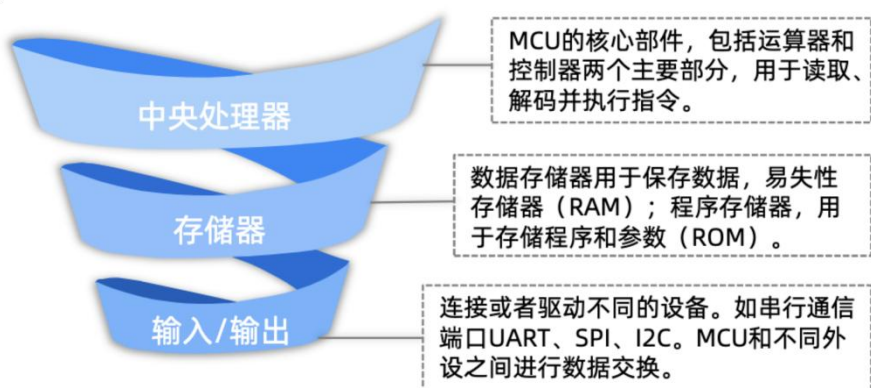
3. MCU 业务：公司是国内 32 位 MCU 领导者，加强汽车电子领域布局

MCU 又称单片机。MCU（Microcontroller Unit），中文称为微控制器单元或微控制器，它将算术逻辑单元（Arithmetic Logic Unit, ALU）、存储器、定时器/计算器及各种

I/O 电路等集成到一个芯片上，构成了一个基本完整的计算系统，故而又称为单片机（Single-Chip Microcomputer）。

MCU 是高度集成的芯片，下游应用广泛。MCU 是高度集成的芯片，广泛应用于工业、汽车、家电等多个领域，支撑着数十亿终端设备的运作，是数字经济中的关键基础设施。MCU 通常集成 CPU、存储器、数据转换器和 I/O 接口等功能模块。具体来说，它通过执行内置存储器中的程序指令，实现对传感器数据的采集、数据处理、输出控制以及系统的整体管理与协调，从而实现对电子设备和嵌入式系统的实时控制和智能管理。

图 34：MCU 基本组成及功能介绍

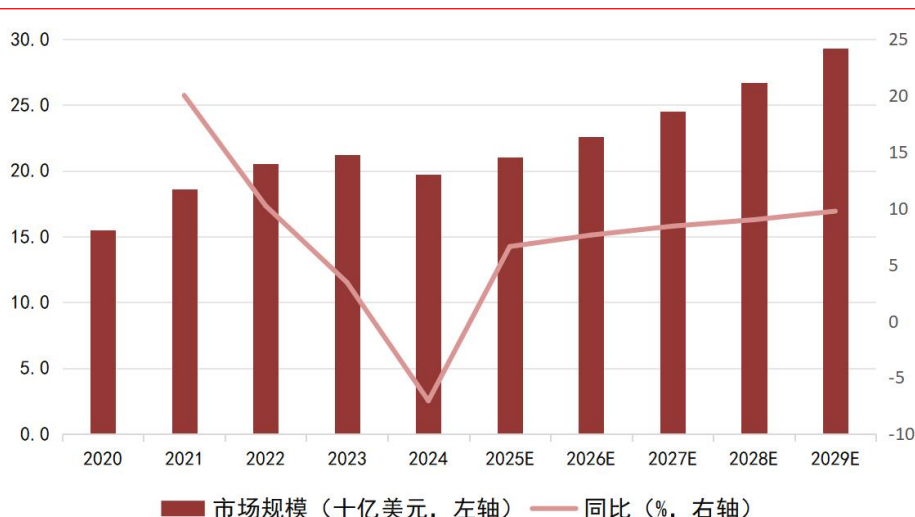


资料来源：行行查，东莞证券研究所

32 位 MCU 具备强大运算能力，逐渐成为市场主流。根据总线宽度，MCU 可分为 8 位、16 位和 32 位三类。其中，8 位 MCU 处理能力弱且成本低，适用于遥控器、小家电等简单应用场景；32 位 MCU 具备强大运算能力，能够高效处理复杂数据，适合复杂、高性能、海量数据处理和多任务的场景，比如物联网、车载系统、智能家居等。据兆易创新 H 股招股说明书，如今 32 位 MCU 已成为市场主流，占比超过 60%。随着高性能需求的增长，32 位 MCU 市场份额有望进一步扩大。

预计 MCU 市场规模将不断提高。从市场规模上看，2024 年全球 MCU 市场规模达到 197 亿美元，2020-2024 年复合增长率为 6.3%。展望未来，人工智能渗透加速，汽车电子、工业控制设备与消费电子等终端的功能复杂度和智能化水平同步提升，使市场对 MCU 的需求不断提高。此外，算力、低功耗和功能安全等级的要求水涨船高，也有望驱动 32 位 MCU 渗透率进一步提升，带动 MCU 整体市场规模实现增长。根据 IMF，Frost&Sullivan 预测，MCU 市场规模在 2029 年将达到 293.0 亿美元，2025-2029 年复合增长率达到 8.7%。

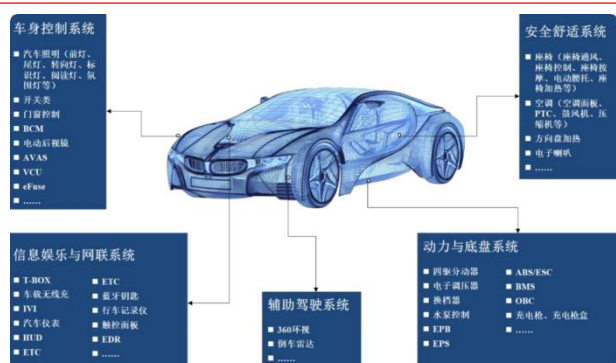
图 35：2020-2029 年全球 MCU 市场规模



资料来源：IMF，Frost&Sullivan，东莞证券研究所

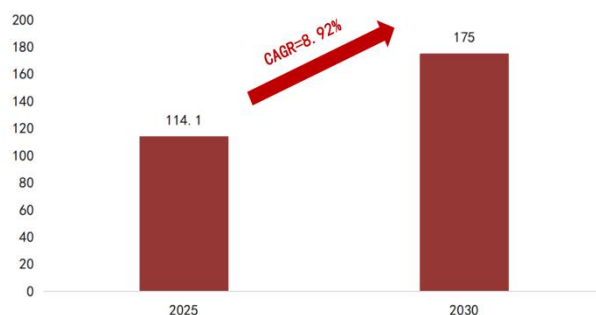
汽车是 MCU 最广泛且核心的应用场景，汽车“三化”驱动单车 MCU 价值类提高。汽车“三化”浪潮中，汽车电子电气架构向集成化演进，随着电动汽车和智能车功能复杂度不断提升，MCU 在车载娱乐、智能座舱、车身控制等基础系统的广泛应用基础上，目前已广泛延伸至动力控制、底盘域及 ADAS 等高安全性、高实时性的关键功能模块，对 MCU 的算力、接口能力、功能安全等级（从 ASIL-B 向 ASIL-D）提出更高要求。据兆易创新 H 股招股说明书，车规级 MCU 已被广泛应用于 ADAS、BMS、电驱控制与车身控制等关键功能模块，承担实时控制与功能安全核心任务。随着电动车与智能汽车渗透率提升，单车 MCU 价值量显著提升。预计到 2029 年，单车 MCU 价值将从 2024 年约人民币 1,500 元提升至电动汽车的人民币 2,500 元左右。根据 Modor Intelligence，预计 2025 年全球 MCU 市场规模为 114.1 亿美元，预计到 2030 年将达到 175.0 亿美元，2025-2030 年复合增长率为 8.92%。

图 36：车规级 MCU 在汽车领域的主要应用场景



资料来源：芯旺微招股说明书，东莞证券研究所

图 37：预计 2025-2030 年全球汽车 MCU 市场复合增速为 8.92%（单位：亿美元）



资料来源：Modor intelligence，东莞证券研究所

车规级 MCU 技术壁垒更高，国产替代难度更大。相较消费级、工业级 MCU，车规级 MCU 对产品的使用环境（温度、湿度、电磁兼容性等）、可靠性、安全性、一致性、使用寿命、长期供货能力等要求更高，IC 设计企业在开展车规级芯片业务时，通常会面临产品研发难度大、周期长、车规认证体系复杂、流程长、客户导入门槛高等多重障碍，需要

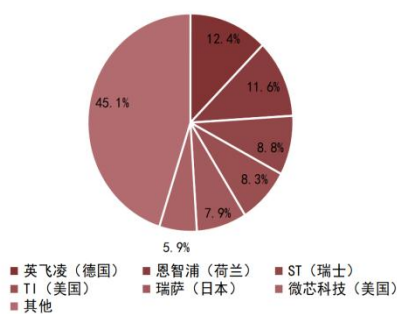
企业长期的技术积累及持续的资金投入。因此，从全球市场角度看，虽然车规级 MCU 行业市场规模扩张较快，但该领域长期被瑞萨、恩智浦、英飞凌、微芯、意法半导体等具备先发优势的海外厂商所主导，国内厂商以生产中低端产品为主，国产替代难度较大。

表 13：MCU 按应用场景分类

项目	消费级 MCU	工业级 MCU	车规级 MCU
基本概念	主要应用于个人消费电子等领域的 MCU	主要应用于工业控制、智慧能源、智能楼宇、医疗保健等对性能要求相对较高领域的 MCU	主要应用于汽车电子领域，需满足汽车行业各类体系认证的 MCU
产品工作温度要求	0~70℃	-40~85℃	-40~150℃（按照 AEC-Q100 标准可细分为 Grade0 至 3 的具体等级）
产品工作湿度特征	低	视环境而定	0%~100%
产品工作寿命要求	1-3 年	5-10 年	15 年及以上
产品不良率容忍度	适中	适中	低
产品满足的标准	JESD47	JESD47	AEC-Q100、IATF16949、ISO26262
客户导入难度	低	中	高
主要应用场景	消费电子等	工业控制、智慧能源、智能楼宇、医疗保健等	汽车电子
客户黏性及稳定性	低	中	高

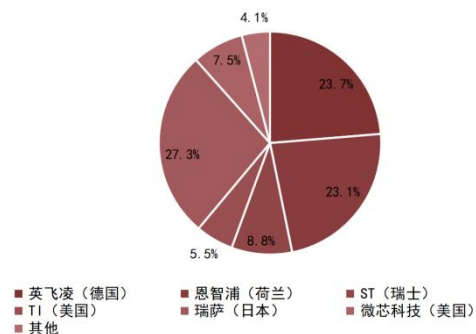
资料来源：芯旺微招股说明书，东莞证券研究所

图 38：全球汽车芯片占比



资料来源：英飞凌财报，芯八哥，东莞证券研究所

图 39：全球车规级 MCU 芯片厂商占比



资料来源：英飞凌财报，芯八哥，东莞证券研究所

公司是国内 32 位 MCU 领导者，产品线布局丰富。作为国内 32 位 MCU 领导者，截至 2024 年底，公司 GD32 MCU 产品已成功量产 63 个产品系列、超过 700 款 MCU 产品，实现对高性能、主流型、入门级、低功耗、无线、车规、专用产品的全面覆盖。公司产品内核覆盖 ARM® Cortex®-M3、M4、M23、M33 及 M7，并以 M3 及 M4 内核产品为主（总计 44 个产品系列）。工艺制程方面，目前公司 MCU 产品覆盖 110nm、55nm、40nm、22nm 工艺制程，处于业内领先地位。公司为全球首个推出并量产基于 RISC-V 内核的 32 位通

用 MCU 产品的公司，也是推出国内首款 M7 内核高性能 MCU 产品的公司。在汽车应用领域，公司推出的搭载超高性能 M7 内核的全新一代车规级 MCU 产品，集成了优异的性能、增强的安全升级以及丰富的外设接口，全面契合车身域控、车身控制、底盘应用等多种电气化车用场景，进一步拓展了公司在汽车电子领域的产品布局。

图 40：公司的 MCU 产品组合在不同应用场景中的布局

	ARM® Cortex® - M MCU					RISC-V MCU
	Cortex® - M23	Cortex® - M3	Cortex® - M4	Cortex® - M33	Cortex® - M7	
高性能		√	√	√	√	
主流		√	√	√		√
入門級	√	√	√			
低功耗	√					
無線				√		√
車規級			√	√	√	
專業類	√		√	√		

资料来源：兆易创新 H 股首次公开发行招股说明书（申请版本），东莞证券研究所

公司 2024 年 MCU 营收位列全球第八。根据 Frost&sullivan，全球 MCU 市场的竞争格局呈现出相对稳定和高度集中的特点，2024 年全球前五家企业合计约占市场总规模的 81.2%。其中，兆易创新 2024 年来自 MCU 的收入约为 2.31 亿美元，市场份额约为 1.2%，在全球企业中排名第八，在中国内地企业中排名第一。

表 14：2024 年全球 MCU 企业营收排名（金额单位：百万美元）

排名	公司名称	所在地	MCU 收入	市场份额（%）
1	英飞凌	德国诺伊比贝格	3,991.8	20.20%
2	瑞萨电子	日本东京	3,467.1	17.50%
3	意法半导体	瑞士日内瓦	3,337.7	16.90%
4	恩智浦	荷兰埃因霍温	3,102.4	15.70%
5	微芯科技	美国钱德勒	2,150.3	10.90%
6	德州仪器	美国达拉斯	1,461.8	7.40%
7	新唐科技	中国台湾	289.0	1.50%
8	兆易创新	中国大陆	230.6	1.20%
前 8 名			18,030.8	91.2%

资料来源：Frost&Sullivan，东莞证券研究所

新增汽车电子芯片项目，加强汽车电子 MCU 布局。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。该项目的实施有助于公司进一步完善汽车 MCU 产品布局，提升高端 MCU 产品研发能力，丰富产品线；打破国外厂商垄断，持续扩展市场空间，增强公司竞争力。

4. 投资建议

投资建议：预计公司 2025-2027 年每股收益分别为 2.27 元、3.04 元和 3.88 元，对应估值分别为 52.88 倍、39.56 倍和 30.96 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

表 15：公司盈利预测简表（截至 2025/7/29）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,356	9,329	11,384	13,562
营业总成本	6,134	7,880	9,493	11,182
营业成本	4,561	5,671	6,826	8,025
营业税金及附加	31	54	66	79
销售费用	371	466	552	651
管理费用	491	606	729	854
财务费用	-443	-458	-558	-665
研发费用	1,122	1,539	1,878	2,238
资产减值损失	0	-9	-11	-13
公允价值变动净收益	-172	-199	-199	-199
营业利润	1,117	1,404	1,880	2,404
加 营业外收入	9	24	30	36
减 营业外支出	2	3	4	5
利润总额	1,124	1,425	1,905	2,435
减 所得税	23	-85	-113	-145
净利润	1,101	1,510	2,019	2,580
减 少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司所有者的净利润	1,103	1,510	2,019	2,580
基本每股收益（元）	1.66	2.27	3.04	3.88
PE（倍）	72.43	52.88	39.56	30.96

数据来源：同花顺 ifind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn