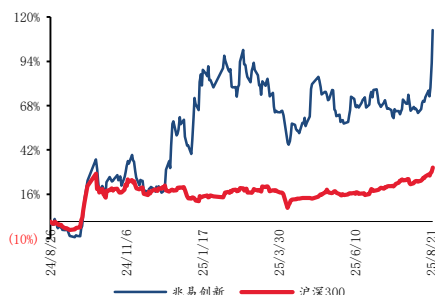


多元化布局进展显著，定制存储打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.64/6.64
总市值/流通(亿元) 1,001.89/1,001.41
12 个月内最高/最低价 (元) 150.88/64.13

相关研究报告

<<25Q1 业绩增速靓丽，多元布局进展显著>>--2025-04-29

<<兆易创新：Q3 同比环比均实现增长，DRAM 业务进展显著>>--2024-10-30

<<23 年年报及 24 年一季报点评：24Q1 业绩显著回暖，股权激励彰显增长信心>>--2024-04-24

证券分析师：张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师：李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 25 年中报，25 年上半年实现营业总收入 41.50 亿元，同比增长 15.00%；归属母公司股东的净利润 5.75 亿元，同比增长 11.31%；扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 5.44 亿元，同比增长 14.99%。

供需格局优化，利基 DRAM 量价齐升；国补提振，叠加 AI 终端单机容量增加，驱动 NOR 收入增加。公司存储芯片 25 年上半年营业收入 28.45 亿元，同比增速 9.2%。其中，NOR 品类受益国补政策刺激，下游消费电子需求景气度提升明显，叠加 AI 加速渗透，存储容量在终端如智能手机、AI PC、服务器中随之增加，带动整体 NOR 品类收入增长。利基 DRAM 品类受益海外大厂退出利基市场，行业供不应求，公司利基 DRAM 实现量价齐升，同时，利基 DRAM 产品结构不断优化，DDR4 占比提升，新品 DDR4 8Gb 客户导入顺利，带动毛利率环比显著提升。

MCU 持续深耕，AI 数据中心等新兴领域布局成效显著。公司 MCU 产品 25 年上半年营业收入 9.59 亿元，同比增速 20%，主要源自网通领域贡献大幅增长。公司深耕新兴领域布局，光模块产品营收实现良好增长，机器人及服务器电源领域客户拓展稳步推进。在数字能源领域，公司加速布局 AI 数据中心、光伏逆变器、储能、充电桩和电动汽车商业化等领域。公司推出覆盖功率控制、储能系统、端侧 AI 等应用领域的 MCU 和 AFE 解决方案。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 93.73、115.34、138.47 亿元，同比增速分别为 27.42%、23.05%、20.05%；归母净利润分别为 15.30、20.10、25.67 亿元，同比增速分别为 38.74%、31.37%、27.75%，对应 25-27 年 PE 分别为 66X、50X、39X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,356	9,373	11,534	13,847
营业收入增长率(%)	27.69%	27.42%	23.05%	20.05%
归母净利(百万元)	1,103	1,530	2,010	2,567
净利润增长率(%)	584.21%	38.74%	31.37%	27.75%
摊薄每股收益(元)	1.66	2.30	3.03	3.87
市盈率(PE)	64.34	65.50	49.86	39.03

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,266	9,128	10,287	11,565	13,163
应收和预付款项	151	256	284	355	430
存货	1,991	2,346	2,833	3,409	4,037
其他流动资产	2,195	704	754	819	880
流动资产合计	11,603	12,435	14,158	16,148	18,511
长期股权投资	26	137	137	137	137
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,090	1,057	1,062	1,011	878
在建工程	4	5	5	4	4
无形资产开发支出	404	479	431	377	483
长期待摊费用	79	157	146	143	153
其他非流动资产	14,853	17,394	18,889	20,956	23,407
资产总计	16,456	19,229	20,670	22,629	25,063
短期借款	0	898	898	898	898
应付和预收款项	502	734	819	1,030	1,238
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	754	918	1,034	1,186	1,372
负债合计	1,256	2,550	2,752	3,114	3,508
股本	667	664	664	664	664
资本公积	8,383	8,322	8,322	8,322	8,322
留存收益	5,947	7,130	8,331	9,930	11,972
归母公司股东权益	15,200	16,499	17,739	19,337	21,379
少数股东权益	0	180	179	177	175
股东权益合计	15,200	16,679	17,918	19,515	21,554
负债和股东权益	16,456	19,229	20,670	22,629	25,063

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,187	2,032	1,788	2,195	2,591
投资性现金流	-295	-669	-296	-464	-428
融资性现金流	-573	480	-317	-453	-565
现金增加额	344	1,973	1,159	1,277	1,599

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,761	7,356	9,373	11,534	13,847
营业成本	3,778	4,561	5,711	6,985	8,346
营业税金及附加	25	31	47	54	65
销售费用	270	371	415	482	596
管理费用	370	491	576	712	838
财务费用	-258	-443	-150	-173	-199
资产减值损失	-613	-172	-121	-88	-70
投资收益	83	18	66	78	85
公允价值变动	-12	0	-2	-3	-3
营业利润	120	1,117	1,419	1,857	2,414
其他非经营损益	5	6	7	6	7
利润总额	125	1,124	1,426	1,863	2,421
所得税	-36	23	-102	-145	-144
净利润	161	1,101	1,528	2,008	2,565
少数股东损益	0	-2	-1	-2	-2
归母股东净利润	161	1,103	1,530	2,010	2,567

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.42%	38.00%	39.07%	39.44%	39.72%
销售净利率	2.80%	14.99%	16.32%	17.42%	18.54%
销售收入增长率	-29.14%	27.69%	27.42%	23.05%	20.05%
EBIT 增长率	-91.96%	293.59%	94.36%	32.35%	31.50%
净利润增长率	-92.15%	584.21%	38.74%	31.37%	27.75%
ROE	1.06%	6.68%	8.62%	10.39%	12.01%
ROA	0.97%	6.17%	7.66%	9.27%	10.76%
ROIC	1.41%	3.64%	7.24%	8.89%	10.45%
EPS (X)	0.24	1.66	2.30	3.03	3.87
PE (X)	384.96	64.34	65.50	49.86	39.03
PB (X)	4.05	4.30	5.65	5.18	4.69
PS (X)	10.70	9.64	10.69	8.69	7.24
EV/EBITDA (X)	89.04	55.86	49.75	39.54	32.99

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。