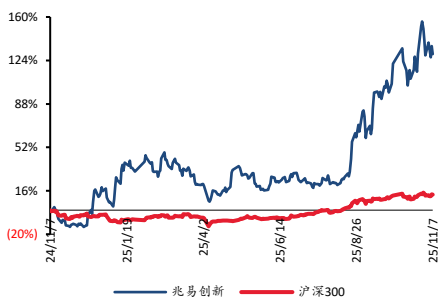


存储周期上行, Q3 业绩大幅增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 6.67/6.67
总市值/流通(亿元) 1,474.35/1,474.26
12 个月内最高/最低价 (元) 254.44/81.9

相关研究报告

<<多元化布局进展显著, 定制存储打开成长空间>>—2025-08-26

<<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

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 年三季报, 25 年前三季度实现营业总收入 68.32 亿元, 同比增长 20.92%; 归属母公司股东的净利润 10.83 亿元, 同比增长 30.18%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 10.42 亿元, 同比增长 34.04%。

受益存储产品涨价, 公司盈利能力大幅提升。公司 Q3 单季度实现营业收入 26.81 亿元, 同比增长 31.40%; 归母净利润 5.08 亿元, 同比增长 61.13%; 扣非归母净利润 4.98 亿元, 同比增长 63.71%, 公司 Q3 业绩同比、环比均实现大幅增长, 受益存储产品涨价驱动, 公司 Q3 毛利率 40.72%, 环比增长 3.7pct。

利基型 DRAM 业务成长亮眼, 有望成为公司第二大产品线。公司利基型 DRAM 增长强劲, 量价齐升, 主要源自算力产业爆发带来的对存储需求量增加, 叠加海外三大厂商退出利基市场, 行业供给端明显偏紧。公司在产品料号布局不断完善, 25 年新量产的 DDR4 8Gb 较快抢占份额, 进入 Q3 销量已经与 DDR4 4Gb 基本相当, 预计 26 年将实现自研 LPDDR4 系列产品的量产, 并着手规划 LPDDR5 小容量产品的研发。公司积极与优质客户构建长久稳定的战略合作关系, 包括 TV 客户、工业类如电力客户、AI 相关应用如服务器中电源管理模块、RAID 卡等利基领域的应用等。

定制化存储进展显著, 终端应用陆续落地。AI 端侧落地为定制化存储带来广阔空间, 公司凭借研发优势进行前瞻性布局, 定制化存储解决方案进展显著, 陆续有部分项目进入客户送样、小批量试产阶段, 明年有望在汽车座舱、AIPC、机器人等领域实现芯片量产。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 93.73、117.61、139.58 亿元, 同比增速分别为 27.42%、25.48%、18.68%; 归母净利润分别为 15.30、20.51、25.87 亿元, 同比增速分别为 38.74%、34.11%、26.13%, 对应 25-27 年 PE 分别为 96X、72X、57X, 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	11,761	13,958
营业收入增长率(%)	27.69%	27.42%	25.48%	18.68%
归母净利(百万元)	1,103	1,530	2,051	2,587
净利润增长率(%)	584.21%	38.74%	34.11%	26.13%
摊薄每股收益(元)	1.66	2.29	3.07	3.88
市盈率(PE)	64.34	96.39	71.87	56.98

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	10,149	11,417	13,054
应收和预付款项	151	256	284	362	434
存货	1,991	2,346	2,833	3,477	4,070
其他流动资产	2,195	704	717	787	846
流动资产合计	11,603	12,435	13,982	16,043	18,403
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	510	457	563
长期待摊费用	79	157	146	143	153
其他非流动资产	14,853	17,394	18,751	20,888	23,336
资产总计	16,456	19,229	20,611	22,641	25,071
短期借款	0	898	898	898	898
应付和预收款项	502	734	819	1,050	1,248
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	754	918	1,029	1,198	1,375
负债合计	1,256	2,550	2,746	3,146	3,521
股本	667	664	667	667	667
资本公积	8,383	8,322	8,322	8,322	8,322
留存收益	5,947	7,130	8,275	9,906	11,964
归母公司股东权益	15,200	16,499	17,686	19,317	21,375
少数股东权益	0	180	179	177	175
股东权益合计	15,200	16,679	17,865	19,495	21,550
负债和股东权益	16,456	19,229	20,611	22,641	25,071

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,187	2,032	1,770	2,193	2,632
投资性现金流	-295	-669	-359	-463	-427
融资性现金流	-573	480	-318	-462	-569
现金增加额	344	1,973	1,021	1,269	1,636

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,761	7,356	9,373	11,761	13,958
营业成本	3,778	4,561	5,711	7,117	8,410
营业税金及附加	25	31	47	55	66
销售费用	270	371	415	492	601
管理费用	370	491	576	726	844
财务费用	-258	-443	-150	-171	-196
资产减值损失	-613	-172	-121	-88	-70
投资收益	83	18	66	79	85
公允价值变动	-12	0	-2	-3	-3
营业利润	120	1,117	1,419	1,896	2,433
其他非经营损益	5	6	7	6	7
利润总额	125	1,124	1,426	1,902	2,440
所得税	-36	23	-102	-148	-145
净利润	161	1,101	1,528	2,050	2,585
少数股东损益	0	-2	-1	-2	-2
归母股东净利润	161	1,103	1,530	2,051	2,587

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.42%	38.00%	39.07%	39.49%	39.75%
销售净利率	2.80%	14.99%	16.32%	17.44%	18.54%
销售收入增长率	-29.14%	27.69%	27.42%	25.48%	18.68%
EBIT 增长率	-91.96%	293.59%	94.36%	35.60%	29.61%
净利润增长率	-92.15%	584.21%	38.74%	34.11%	26.13%
ROE	1.06%	6.68%	8.65%	10.62%	12.10%
ROA	0.97%	6.17%	7.67%	9.48%	10.84%
ROIC	1.41%	3.64%	7.26%	9.11%	10.55%
EPS (X)	0.24	1.66	2.29	3.07	3.88
PE (X)	384.96	64.34	96.39	71.87	56.98
PB (X)	4.05	4.30	8.34	7.63	6.90
PS (X)	10.70	9.64	15.73	12.54	10.56
EV/EBITDA (X)	89.04	55.86	75.69	59.37	50.33

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。