存储业务砥砺前行，MCU 业务方兴未艾

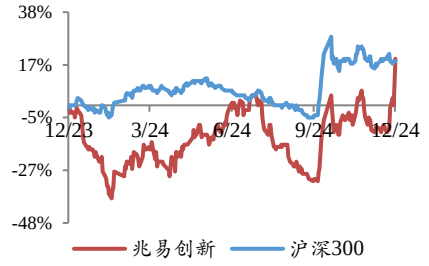
投资评级：买入

首次覆盖

报告日期：2024-12-19

收盘价（元）	112.15
近 12 个月最高/最低（元）	113.36/55.20
总股本（百万股）	664
流通股本（百万股）	663
流通股比例（%）	99.83
总市值（亿元）	745
流通市值（亿元）	744

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

主要观点：

- **多产品线布局，共同拓展下游领域**

兆易创新是一家聚焦存储器技术和 IC 解决方案的芯片设计公司，公司成立于 2005 年，现已形成三大系列的业务矩阵，分别为存储芯片、微控制器，以及传感器。

公司 NOR Flash 产品广泛应用于工业、汽车、消费电子、PC 及周边、网络通信、物联网及移动设备等各个领域，据 Web-Feet Research 报告显示，公司 2023 年 Serial NOR Flash 市占率排名进一步提升至全球第二位。公司 NAND Flash 产品属于 SLC NAND，在消费电子、工业、汽车电子、通讯等领域已经实现了全品类的产品覆盖。公司自有品牌 DRAM 产品积极切入利基市场（消费、工控等），并已推出 DDR3L、DDR4 等产品。

公司是中国排名第一的 32 位 Arm 通用型 MCU 供应商。公司 MCU 支持广泛的应用，如工业应用（包括工业自动化、能源电力、 医疗设备等）、消费电子和手持设备、汽车电子（包括汽车导航、T-BOX、汽车仪表、汽车娱乐 系统等）、计算等。

公司传感器业务（Sensor）包括触控芯片、指纹识别芯片。公司触控芯片包含自容和互容两大品类，涵盖手机、平板及智能家居等人机交互领域，其中在指纹传感器领域，公司是中国排名第二的供应商。

- **存储业务砥砺前行，MCU 业务方兴未艾。**

NOR Flash 因为其可执行代码的特性，多用于 IoT 类产品当中，随着 AI 在终端产品的落地，新的的终端产品如 AI 眼镜、AI 玩具等开始陆续出现，我们认为对 NOR Flash 市场需求增长有积极作用。具体来看，目前已经 AI 眼镜领域已经有代表性产品出现，Meta 和雷朋联名的智能眼镜表现优异，根据咨询机构 Counterpoint 的统计，其出货量已经超过百万副，推动了 AI 眼镜新品类的活跃发展。兆易创新作为国内头部的 NOR Flash 厂商，若终端陆续有爆品出现，将会受益于行业趋势。DRAM 产品方面，终端市场的需求结构变动，推动头部厂商将更多产能投放到需求更旺盛的领域，而传统产品则逐步减产。我们认为头部大厂的利基产品供应减少，有利于兆易创新在利基市场获取份额。

MCU 市场空间广阔，目前仍然由海外大厂占据主要市场地位，尤其是在车载领域，海外头部厂商的集中度更高，目前国内厂商当中，兆易创新凭借其 GD32 系列占到全球 1.6%的市场份额，随着兆易 MCU 产品线的扩充，下游领域的拓展，公司收入有望进一步水涨船高。

- **投资建议**

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 11.1、15.4、20.6 亿元，对应 EPS 分别为 1.68、2.31、3.11 元，对应 2024 年 12 月 19 日收盘价 PE 为 67.0、48.5、36.1 倍，首次覆盖给予公司“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期，产品价格不及预期，新产品开发不及预期，地缘政治影响。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5761	7359	8359	10063
收入同比（%）	-29.1%	27.7%	13.6%	20.4%
归属母公司净利润	161	1113	1535	2064
净利润同比（%）	-92.2%	590.4%	38.0%	34.5%
毛利率（%）	34.4%	40.3%	41.1%	41.2%
ROE（%）	1.1%	7.0%	8.8%	10.6%
每股收益（元）	0.24	1.68	2.31	3.11
P/E	384.96	66.95	48.51	36.08
P/B	4.05	4.70	4.28	3.83
EV/EBITDA	89.04	41.55	31.74	24.85

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 多产品线布局，共同拓展下游领域 6
1.1 国内领先的多产品线设计公司 6
1.2 经营情况回暖，不吝研发投入 7
1.3 多层次员工激励，共创公司成长 9
2 存储业务砥砺前行 11
2.1 下游创新终端涌现，NOR FLASH 水涨船高 11
2.2 利基存储格局优化，兆易创新产品齐全 13
3 MCU 业务方兴未艾 20
盈利预测 24
风险提示： 24
财务报表与盈利预测 25

图表目录

图表 1 公司产品线处于行业领先位置 6
图表 2 兆易创新历年营业收入（百万元） 7
图表 3 兆易创新各业务营收占比（百万元） 7
图表 4 兆易创新历年毛利率与净利率（%） 8
图表 5 兆易创新历年净利润表现（百万元） 8
图表 6 兆易创新近几年期间费用率（%） 8
图表 7 兆易创新近几年研发费用情况（亿元） 8
图表 8 兆易创新研发人员占比（%） 9
图表 9 兆易创新研发人员数量 9
图表 10 公司股权结构（截至公司 2024 年三季报） 9
图表 11 公司股权激励情况（截至公司 2024 年三季报） 10
图表 12 苹果 AIRPODS 拆解图 11
图表 13 苹果耳机的固件版本在持续迭代 11
图表 14 全球 TWS 耳机出货量情况 11
图表 15 全球 TWS 耳机出货量（百万部） 12
图表 16 字节旗下的 OLA FRIEND 耳机 12
图表 17 全球 XR 领域市场份额 12
图表 18 META 推出的 AI 眼镜和 AR 眼镜 12
图表 19 META 和雷朋联名的 AI 眼镜 BOM 拆分 12
图表 20 各厂商推出的 AI 眼镜 13
图表 21 全球半导体市场规模（亿美元） 13
图表 22 各类型存储市场规模（亿美元） 13
图表 23 DRAM 市场份额（2Q24） 14
图表 24 NAND FLASH 市场份额（2Q24） 14
图表 25 全球智能手机季度出货数据 14
图表 26 中国大陆手机季度出货数据 14
图表 27 小米 14 ULTRA 在影像系统引入大模型 15
图表 28 OPPO 引入的 AI 功能 15
图表 29 VIVO 的蓝心大模型 15
图表 30 三星 S24 系列引入的 AI 功能 15
图表 31 支持 APPLE INTELLIGENCE 的部分机型参数 16
图表 32 AI 对手机 DRAM 的影响 16
图表 33 AI 对手机 NAND 的影响 16
图表 34 全球 PC 出货量 17
图表 35 PC 市场份额情况 17
图表 36 中国市场 AI PC 占比（IDC 预测数据） 17
图表 37 中国市场 PC 出货量（IDC 预测数据） 17
图表 38 AI 服务器出货量预测 18
图表 39 AI 服务器主要需求来源 18
图表 40 全球 AI 服务器市场规模（单位：亿美元） 18
图表 41 头部存储厂 3Q24 对成熟制程的看法 18

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/688015104130007010