

## 兆易创新 (603986.SH)

## 25Q2 利润环比高速增长，定制化存储进展顺利

消费、AI 需求带动业绩成长，25Q2 归母净利润环比高增。兆易创新发布 2025 年半年报。兆易创新 25H1 实现营收 41.50 亿元，同比+15.0%，实现归母净利润 5.75 亿元，同比+11.3%，毛利率 37.21%，同比-0.9pcts，公司业绩增长主要系 1) 消费类国家补贴政策的实施下消费终端需求稳步释放；2) AI 的发展持续拉动 PC、服务器、汽车电子等领域需求增长；3) 公司持续保持以市占率为中心的策略，较好地把握了市场机遇，公司产品在汽车、消费、存储与计算、手机等多个领域实现了收入和销量同比快速增长，利基型 DRAM 行业供给格局改善，带动产品量价齐升。从 25Q2 单季度来看，公司实现营收 22.41 亿元，同比+13.1%，环比+17.4%，实现归母净利润 3.41 亿元，同比+9.2%，环比+45.3%，毛利率 37.01%，同比-1.1pcts，环比-0.4pcts。

三大产品线全面增长，定制化存储进展顺利。分产品线来看，25H1 公司实现存储收入 28.45 亿元，同比+9.2%，实现 MCU 收入 9.59 亿元，同比+19.1%，实现模拟收入 1.52 亿元，实现传感器收入 1.93 亿元，同比基本持平。具体来看：

### 1) 存储业务：NOR Flash 及利基型 DRAM 实现同比较快增长，利基型 DRAM 产品量价齐升，定制化存储进展顺利。

- ✓ **NOR Flash:** 25H1 Flash 产品在消费国补及 Q2 消费旺季等因素催化下，消费领域需求增长明显，手机屏幕、AI PC 及服务器中 NOR Flash 存储容量的不断升级也拉动了 Flash 业务收入的增长。2025 年，公司为率先实现 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；
- ✓ **SLC NAND:** 公司产品容量覆盖 1Gb~8Gb，25H1 公司推出了兼备更快读取速度和坏块管理功能的高速 QSPI NAND Flash 产品，可应用于工业、IoT 等快速启动应用场景。
- ✓ **利基型 DRAM:** 随着海外大厂加快淡出利基型 DRAM 市场，市场供不应求，25H1 公司利基型 DRAM 产品量价齐升，毛利率季度环比改善明显。收入结构上，DDR4 产品占比提升，其中新产品 DDR4 8Gb 在 TV、工业等领域客户导入成效显著，收入贡献快速提升，已成为利基型 DRAM 收入的重要组成部分。LPDDR4 产品开始贡献营收。
- ✓ **定制化存储:** 公司控股子公司青耘科技紧贴客户需求，从容量、带宽、能耗等方面为客户提供更为定制化的解决方案，重塑端侧存储新形态。公司定制化存储在 AI 手机、AI PC、汽车、机器人等若干领域的客户拓展进展顺利。

2) **MCU 业务：AI 布局逐步深入，汽车实现较快增长。** 25H1 消费及工业依然是 MCU 最大的营收来源，其中，网通领域的营收同比大幅增长；消费和汽车领域同比实现了较快增长；工业领域表现平稳；同时，公司继续深耕工控、数字能源等细分领域，公司围绕 AI 的产品布局逐渐深入，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。

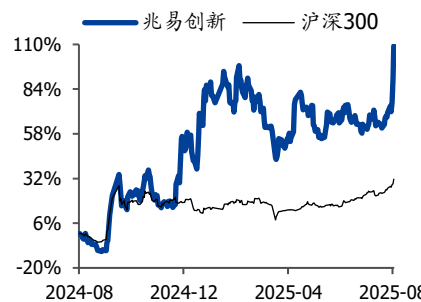
3) **模拟及传感器业务：模拟芯片实现大幅增长，协同效应逐步显现。** 传感器芯片方面，公司在手机市场持续深耕，营收同比保持相对平稳。模拟

买入 (维持)

## 股票信息

|               |            |
|---------------|------------|
| 行业            | 半导体        |
| 前次评级          | 买入         |
| 08月22日收盘价(元)  | 150.88     |
| 总市值(百万元)      | 100,188.84 |
| 总股本(百万股)      | 664.03     |
| 其中自由流通股(%)    | 99.95      |
| 30日日均成交量(百万股) | 25.90      |

## 股价走势



## 作者

分析师 郑震湘  
执业证书编号: S0680524120005  
邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com  
分析师 余凌星  
执业证书编号: S0680525010004  
邮箱: shelingxing1@gszq.com

## 相关研究

- 1、《兆易创新 (603986.SH): 存储龙头多元布局，深度受益 AI+国产替代》 2025-06-12
- 2、《兆易创新 (603986.SH): Q2 业绩高增，工业、汽车领域进展亮眼》 2022-08-29

芯片方面，公司原有模拟芯片收入实现同比超过 4.5 倍的增长，加之收购苏州赛芯的影响，公司模拟芯片收入同比实现大幅增长。通过与控股子公司苏州赛芯在技术、业务、资源及团队等方面的有效整合，公司模拟业务的协同效应逐步显现。

**增资加码汽车芯片布局，持续深化国内外车厂和 Tier 1 的合作关系。**公司继续深耕汽车市场，进一步提升汽车产品的战略定位，积极深化与国内外车厂和 Tier 1 的合作关系。公司车规 Flash 产品营收同比延续高增，新产品方面，GD32A7 系列车规 MCU 产品适用于车身控制、智能座舱、底盘、动力系统等多元电气化车用场景。此外，“汽车电子芯片研发及产业化项目”现拟增加兆易创新全资子公司西安格易、上海格易、合肥格易、深圳格易作为募投项目实施主体，公司使用部分募集资金向西安格易、上海格易、合肥格易、深圳格易分别增资 6,000 万元、6,000 万元、4,000 万元、4,000 万元以实施募投项目。

**盈利预测与投资建议：**兆易创新产品主要覆盖存储、MCU、传感器三大领域，其中 2024 年存储收入占比 70% 以上，公司在 NOR Flash 领域全球市场占有率第二，SLC NAND 也逐步占据一定份额，DRAM 业务随着三大原厂逐步退出+端侧定制化方案的顺利推进有望实现较大增长。我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 93.6/114.6/135.5 亿元，同比增长 27.3%/22.4%/18.2%，实现归母净利润 14.6/19.4/23.8 亿元，同比增长 32.5%/33.0%/22.4%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 68.6/51.5/42.1X，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**产品推广不及预期；下游需求不及预期；贸易摩擦加剧。

| 财务指标          | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E  | 2027E  |
|---------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 5,761 | 7,356 | 9,363 | 11,459 | 13,549 |
| 增长率 yoy（%）    | -29.1 | 27.7  | 27.3  | 22.4   | 18.2   |
| 归母净利润（百万元）    | 161   | 1,103 | 1,461 | 1,944  | 2,381  |
| 增长率 yoy（%）    | -92.2 | 584.2 | 32.5  | 33.0   | 22.4   |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.24  | 1.66  | 2.20  | 2.93   | 3.58   |
| 净资产收益率（%）     | 1.1   | 6.7   | 8.3   | 10.1   | 11.3   |
| P/E（倍）        | 621.7 | 90.9  | 68.6  | 51.5   | 42.1   |
| P/B（倍）        | 6.6   | 6.1   | 5.7   | 5.2    | 4.8    |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 22 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 11603 | 12435 | 14462 | 16714 | 19352 |
| 现金             | 7266  | 9128  | 10540 | 12043 | 13961 |
| 应收票据及应收账款      | 127   | 232   | 227   | 283   | 357   |
| 其他应收款          | 13    | 208   | 100   | 157   | 237   |
| 预付账款           | 24    | 25    | 38    | 43    | 49    |
| 存货             | 1991  | 2346  | 2961  | 3591  | 4152  |
| 其他流动资产         | 2182  | 496   | 596   | 596   | 596   |
| <b>非流动资产</b>   | 4853  | 6794  | 6326  | 6068  | 5805  |
| 长期投资           | 26    | 137   | 152   | 162   | 162   |
| 固定资产           | 1090  | 1057  | 859   | 659   | 438   |
| 无形资产           | 244   | 260   | 225   | 190   | 155   |
| 其他非流动资产        | 3493  | 5340  | 5090  | 5057  | 5050  |
| <b>资产总计</b>    | 16456 | 19229 | 20787 | 22781 | 25157 |
| <b>流动负债</b>    | 986   | 2331  | 2552  | 2895  | 3274  |
| 短期借款           | 0     | 898   | 903   | 908   | 913   |
| 应付票据及应付账款      | 502   | 734   | 779   | 995   | 1182  |
| 其他流动负债         | 484   | 699   | 870   | 992   | 1179  |
| <b>非流动负债</b>   | 270   | 220   | 412   | 517   | 622   |
| 长期借款           | 0     | 0     | 200   | 300   | 400   |
| 其他非流动负债        | 270   | 220   | 212   | 217   | 222   |
| <b>负债合计</b>    | 1256  | 2550  | 2964  | 3412  | 3896  |
| 少数股东权益         | 0     | 180   | 180   | 178   | 176   |
| 股本             | 667   | 664   | 664   | 664   | 664   |
| 资本公积           | 8383  | 8322  | 8322  | 8322  | 8322  |
| 留存收益           | 5947  | 7130  |       | 9857  | 11752 |
| 归属母公司股东权益      | 15200 | 16499 | 17644 | 19191 | 21085 |
| <b>负债和股东权益</b> | 16456 | 19229 | 20787 | 22781 | 25157 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1187  | 2032  | 1432  | 1797  | 2269  |
| 净利润            | 161   | 1101  | 1461  | 1943  | 2378  |
| 折旧摊销           | 445   | 467   | 324   | 305   | 262   |
| 财务费用           | -7    | -78   | 51    | 58    | 63    |
| 投资损失           | -83   | -18   | -72   | -93   | -82   |
| 营运资金变动         | 77    | 388   | -321  | -430  | -347  |
| 其他经营现金流        | 594   | 171   | -11   | 15    | -6    |
| <b>投资活动现金流</b> | -295  | -669  | 127   | 52    | 88    |
| 资本支出           | -348  | -470  | -62   | -27   | 6     |
| 长期投资           | -76   | -196  | -23   | -15   | 0     |
| 其他投资现金流        | 129   | -4    | 212   | 93    | 82    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -573  | 480   | -164  | -345  | -439  |
| 短期借款           | 0     | 898   | 5     | 5     | 5     |
| 长期借款           | 0     | 0     | 200   | 100   | 100   |
| 普通股增加          | 0     | -3    | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 87    | -61   | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -660  | -354  | -369  | -450  | -544  |
| <b>现金净增加额</b>  | 344   | 1973  | 1412  | 1504  | 1918  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 5761  | 7356  | 9363  | 11459 | 13549 |
| 营业成本            | 3778  | 4561  | 5754  | 6953  | 8073  |
| 营业税金及附加         | 25    | 31    | 54    | 55    | 67    |
| 营业费用            | 270   | 371   | 406   | 538   | 635   |
| 管理费用            | 370   | 491   | 609   | 688   | 745   |
| 研发费用            | 990   | 1122  | 1358  | 1719  | 2032  |
| 财务费用            | -258  | -443  | -40   | -47   | -57   |
| 资产减值损失          | -613  | -172  | -8    | -10   | 0     |
| 其他收益            | 77    | 53    | 94    | 117   | 124   |
| 公允价值变动收益        | -12   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 83    | 18    | 72    | 93    | 82    |
| 资产处置收益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 120   | 1117  | 1373  | 1744  | 2259  |
| 营业外收入           | 7     | 9     | 7     | 8     | 9     |
| 营业外支出           | 2     | 2     | 2     | 3     | 3     |
| <b>利润总额</b>     | 125   | 1124  | 1378  | 1750  | 2265  |
| 所得税             | -36   | 23    | -82   | -193  | -113  |
| <b>净利润</b>      | 161   | 1101  | 1461  | 1943  | 2378  |
| 少数股东损益          | 0     | -2    | -1    | -1    | -2    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 161   | 1103  | 1461  | 1944  | 2381  |
| EBITDA          | 612   | 1124  | 1662  | 2008  | 2470  |
| EPS (元/股)       | 0.24  | 1.66  | 2.20  | 2.93  | 3.58  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | -29.1 | 27.7  | 27.3  | 22.4  | 18.2  |
| 营业利润(%)         | -94.6 | 832.8 | 22.9  | 27.0  | 29.5  |
| 归属母公司净利润(%)     | -92.2 | 584.2 | 32.5  | 33.0  | 22.4  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 34.4  | 38.0  | 38.5  | 39.3  | 40.4  |
| 净利率(%)          | 2.8   | 15.0  | 15.6  | 17.0  | 17.6  |
| ROE(%)          | 1.1   | 6.7   | 8.3   | 10.1  | 11.3  |
| ROIC(%)         | 1.4   | 3.6   | 7.4   | 9.1   | 10.2  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 7.6   | 13.3  | 14.3  | 15.0  | 15.5  |
| 净负债比率(%)        | -47.0 | -48.7 | -52.3 | -55.3 | -58.9 |
| 流动比率            | 11.8  | 5.3   | 5.7   | 5.8   | 5.9   |
| 速动比率            | 9.3   | 4.2   | 4.3   | 4.4   | 4.5   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.3   | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.6   |
| 应收账款周转率         | 45.0  | 45.1  | 45.5  | 50.7  | 47.4  |
| 应付账款周转率         | 7.7   | 7.4   | 7.6   | 7.8   | 7.4   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.24  | 1.66  | 2.20  | 2.93  | 3.58  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 1.79  | 3.06  | 2.16  | 2.71  | 3.42  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 22.89 | 24.85 | 26.57 | 28.90 | 31.75 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 621.7 | 90.9  | 68.6  | 51.5  | 42.1  |
| P/B             | 6.6   | 6.1   | 5.7   | 5.2   | 4.8   |
| EV/EBITDA       | 89.0  | 55.9  | 54.7  | 44.6  | 35.5  |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月22日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级 | 说明                      |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|   |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|   |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|   |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com