

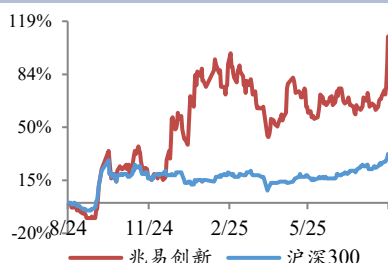
多领域齐头并进，DRAM 格局改善带动量价齐升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-24

收盘价（元） 150.88
近 12 个月最高/最低（元） 150.88/64.13
总股本（百万股） 664
流通股本（百万股） 664
流通股比例（%） 99.95
总市值（亿元） 1,002
流通市值（亿元） 1,001

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

1. 多元化助力稳健经营，技术和产品优势不断增强 2025-04-30
2. 存储业务砥砺前行，MCU 业务方兴未艾 2024-12-20

主要观点：

● 事件

2025 年 8 月 23 日，兆易创新公告 2025 年半年度报告，公司 2025 年上半年实现营业收入 41.50 亿元，同比增长 15.00%，归母净利润 5.75 亿元，同比增长 11.31%，扣非归母净利润 5.44 亿元，同比增长 14.99%。对应 2Q25 单季度营业收入 22.41 亿元，同比增长 13.09%，环比增长 17.40%，单季度归母净利润 3.41 亿元，同比增长 9.17%，环比增长 45.27%，单季度扣非归母净利润 3.21 亿元，同比增长 10.66%，环比增长 43.21%。

● 多领域齐头并进，DRAM 供给格局改善带动量价齐升

受益于消费类国家补贴政策的实施，消费终端需求稳步释放，同时 AI 的发展持续拉动 PC、服务器、汽车电子等领域需求增长。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，2025 年上半年实现营业收入 41.50 亿元，同比增长 15.00%，归母净利润 5.75 亿元，同比增长 11.31%，扣非归母净利润 5.44 亿元，同比增长 14.99%。

Flash 产品方面，2025 年上半年，在消费国补及第二季度消费旺季等因素催化下，消费领域需求增长明显。同时，手机屏幕、AIPC 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。利基型 DRAM 产品方面，随着海外大厂加快淡出利基型 DRAM 市场，市场呈现供不应求的局面，2025 年上半年，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。

MCU 产品方面，公司继续强化深耕优质消费及工业市场的战略，推动 MCU 业务营收实现同比接近 20% 的较快增长。2025 年上半年，消费及工业依然是 MCU 最大的营收来源。在各下游应用领域中，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。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场景。

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。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年归母净利润为 15.5、20.7、25.9 亿元，对应 EPS 为 2.34、3.12、3.91 元/股，对应 2025 年 8 月 22 日收盘价 PE 为 64.6、

48.3、38.6 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场复苏不及预期；产品价格不及预期；费用端控制不及预期；地缘政治影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7356	9407	11518	13898
收入同比 (%)	27.7%	27.9%	22.4%	20.7%
归属母公司净利润	1103	1551	2073	2593
净利润同比 (%)	584.2%	40.7%	33.6%	25.1%
毛利率 (%)	38.0%	38.4%	38.3%	38.1%
ROE (%)	6.7%	8.7%	10.7%	12.1%
每股收益 (元)	1.66	2.34	3.12	3.91
P/E	64.34	64.59	48.33	38.63
P/B	4.30	5.64	5.16	4.67
EV/EBITDA	55.86	51.14	38.76	33.62

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12435	14592	16891	19701	营业收入	7356	9407	11518	13898	营业收入	7356	9407	11518	13898	营业收入	7356	9407	11518	13898
现金	9128	9067	11240	12539	营业成本	4561	5791	7110	8597	营业成本	4561	5791	7110	8597	营业成本	4561	5791	7110	8597
应收账款	212	261	320	386	营业税金及附加	31	38	46	56	营业税金及附加	31	38	46	56	营业税金及附加	31	38	46	56
其他应收款	208	21	26	31	销售费用	371	423	461	486	销售费用	371	423	461	486	销售费用	371	423	461	486
预付账款	25	35	43	52	管理费用	491	564	633	764	管理费用	491	564	633	764	管理费用	491	564	633	764
存货	2346	2776	3315	3938	财务费用	-443	-395	-393	-458	财务费用	-443	-395	-393	-458	财务费用	-443	-395	-393	-458
其他流动资产	516	2432	1948	2755	资产减值损失	-172	-120	-120	-120	资产减值损失	-172	-120	-120	-120	资产减值损失	-172	-120	-120	-120
非流动资产	6794	6269	5909	5580	公允价值变动收益	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	137	137	137	137	投资净收益	18	42	50	50	投资净收益	18	42	50	50	投资净收益	18	42	50	50
固定资产	1057	1032	846	533	营业利润	1117	1565	2106	2646	营业利润	1117	1565	2106	2646	营业利润	1117	1565	2106	2646
无形资产	260	134	7	0	营业外收入	9	20	12	0	营业外收入	9	20	12	0	营业外收入	9	20	12	0
其他非流动资产	5340	4966	4920	4910	营业外支出	2	3	2	0	营业外支出	2	3	2	0	营业外支出	2	3	2	0
资产总计	19229	20862	22801	25281	利润总额	1124	1583	2115	2646	利润总额	1124	1583	2115	2646	利润总额	1124	1583	2115	2646
流动负债	2331	2721	3011	3428	所得税	23	32	42	53	所得税	23	32	42	53	所得税	23	32	42	53
短期借款	898	928	928	928	净利润	1101	1551	2073	2593	净利润	1101	1551	2073	2593	净利润	1101	1551	2073	2593
应付账款	734	885	988	1194	少数股东损益	-2	0	0	0	少数股东损益	-2	0	0	0	少数股东损益	-2	0	0	0
其他流动负债	699	908	1095	1306	归属母公司净利润	1103	1551	2073	2593	归属母公司净利润	1103	1551	2073	2593	归属母公司净利润	1103	1551	2073	2593
非流动负债	220	205	205	205	EBITDA	1124	1802	2322	2638	EBITDA	1124	1802	2322	2638	EBITDA	1124	1802	2322	2638
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.66	2.34	3.12	3.91	EPS (元)	1.66	2.34	3.12	3.91	EPS (元)	1.66	2.34	3.12	3.91
其他非流动负债	220	205	205	205	主要财务比率														
负债合计	2550	2925	3215	3633	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	180	180	180	180	成长能力					成长能力					成长能力				
股本	664	664	664	664	营业收入	27.7%	27.9%	22.4%	20.7%	营业收入	27.7%	27.9%	22.4%	20.7%	营业收入	27.7%	27.9%	22.4%	20.7%
资本公积	8322	8322	8322	8322	营业利润	832.8%	40.1%	34.5%	25.7%	营业利润	832.8%	40.1%	34.5%	25.7%	营业利润	832.8%	40.1%	34.5%	25.7%
留存收益	7513	8770	10419	12482	归属于母公司净利润	584.2%	40.7%	33.6%	25.1%	归属于母公司净利润	584.2%	40.7%	33.6%	25.1%	归属于母公司净利润	584.2%	40.7%	33.6%	25.1%
归属母公司股东权益	16499	17756	19405	21468	获利能力					获利能力					获利能力				
负债和股东权益	19229	20862	22801	25281	毛利率 (%)	38.0%	38.4%	38.3%	38.1%	毛利率 (%)	38.0%	38.4%	38.3%	38.1%	毛利率 (%)	38.0%	38.4%	38.3%	38.1%
					净利率 (%)	15.0%	16.5%	18.0%	18.7%	净利率 (%)	15.0%	16.5%	18.0%	18.7%	净利率 (%)	15.0%	16.5%	18.0%	18.7%
					ROE (%)	6.7%	8.7%	10.7%	12.1%	ROE (%)	6.7%	8.7%	10.7%	12.1%	ROE (%)	6.7%	8.7%	10.7%	12.1%
					ROIC (%)	3.6%	6.1%	8.2%	9.5%	ROIC (%)	3.6%	6.1%	8.2%	9.5%	ROIC (%)	3.6%	6.1%	8.2%	9.5%
					偿债能力					偿债能力					偿债能力				
					资产负债率 (%)	13.3%	14.0%	14.1%	14.4%	资产负债率 (%)	13.3%	14.0%	14.1%	14.4%	资产负债率 (%)	13.3%	14.0%	14.1%	14.4%
					净负债比率 (%)	15.3%	16.3%	16.4%	16.8%	净负债比率 (%)	15.3%	16.3%	16.4%	16.8%	净负债比率 (%)	15.3%	16.3%	16.4%	16.8%
					流动比率	5.34	5.36	5.61	5.75	流动比率	5.34	5.36	5.61	5.75	流动比率	5.34	5.36	5.61	5.75
					速动比率	4.16	4.15	4.33	4.44	速动比率	4.16	4.15	4.33	4.44	速动比率	4.16	4.15	4.33	4.44
					营运能力					营运能力					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.47	0.53	0.58	总资产周转率	0.41	0.47	0.53	0.58	总资产周转率	0.41	0.47	0.53	0.58
					应收账款周转率	45.11	39.75	39.63	39.37	应收账款周转率	45.11	39.75	39.63	39.37	应收账款周转率	45.11	39.75	39.63	39.37
					应付账款周转率	7.38	7.16	7.60	7.88	应付账款周转率	7.38	7.16	7.60	7.88	应付账款周转率	7.38	7.16	7.60	7.88
					每股指标 (元)					每股指标 (元)					每股指标 (元)				
					每股收益	1.66	2.34	3.12	3.91	每股收益	1.66	2.34	3.12	3.91	每股收益	1.66	2.34	3.12	3.91
					每股经营现金流 (摊薄)	3.06	3.24	3.47	4.11	每股经营现金流 (摊薄)	3.06	3.24	3.47	4.11	每股经营现金流 (摊薄)	3.06	3.24	3.47	4.11
					每股净资产	24.84	26.74	29.22	32.33	每股净资产	24.84	26.74	29.22	32.33	每股净资产	24.84	26.74	29.22	32.33
					估值比率					估值比率					估值比率				
					P/E	64.34	64.59	48.33	38.63	P/E	64.34	64.59	48.33	38.63	P/E	64.34	64.59	48.33	38.63
					P/B	4.30	5.64	5.16	4.67	P/B	4.30	5.64	5.16	4.67	P/B	4.30	5.64	5.16	4.67
					EV/EBITDA	55.86	51.14	38.76	33.62	EV/EBITDA	55.86	51.14	38.76	33.62	EV/EBITDA	55.86	51.14	38.76	33.62

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2032	2152	2305	2729	经营活动现金流	2032	2152	2305	2729
净利润	1101	1551	2073	2593	净利润	1101	1551	2073	2593
折旧摊销	467	614	599	449	折旧摊销	467	614	599	449
财务费用	-78	29	29	29	财务费用	-78	29	29	29
投资损失	-18	-42	-50	-50	投资损失	-18	-42	-50	-50
营运资金变动	388	-87	-457	-413	营运资金变动	388	-87	-457	-413
其他经营现金流	884	1725	2640	3126	其他经营现金流	884	1725	2640	3126
投资活动现金流	-669	-1930	320	-870	投资活动现金流	-669	-1930	320	-870
资本支出	-470	-328	-207	-100	资本支出	-470	-328	-207	-100
长期投资	-196	-1800	500	-800	长期投资	-196	-1800	500	-800
其他投资现金流	-4	198	27	30	其他投资现金流	-4	198	27	30
筹资活动现金流	480	-267	-453	-560	筹资活动现金流	480	-267	-453	-560
短期借款	898	30	0	0	短期借款	898	30	0	0
长期借款	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-3	0	0	0	普通股增加	-3	0	0	0
资本公积增加	-61	0	0	0	资本公积增加	-61	0	0	0
其他筹资现金流	-354	-297	-453	-560	其他筹资现金流	-354	-297	-453	-560
现金净增加额	1973	-61	2172	1299	现金净增加额	1973	-61	2172	1299

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。