

2025年08月25日

兆易创新（603986.SH）

25H1 经营持续向好，塑造“感存算控连”平台生态

投资要点

◆ **经营持续向好，DRAM 供给改善带动量价齐升。**2025H1，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；同期，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。同时，利基型 DRAM 行业供给格局改善，带动产品量价齐升。2025H1，公司经营情况持续向好，实现营业收入 41.50 亿元，同比增长 15.0%；归母净利润 5.75 亿元，同比增长 11.31%。

◆ **存储：营收同比增长 9.23%，Nor Flash/利基型 DRAM 实现同比较快增长。**2025H1 存储营收 28.45 亿元，同比增长 9.23%，毛利率为 38.50%。（1）Flash 产品方面，2025H1，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、AI PC 及服务器中 NOR Flash 存储容量的不断升级拉动 Flash 业务收入增长。2025H1，公司推出专为 1.2V SoC 应用打造的双电压供电 SPI NOR Flash 产品，进一步强化公司在双电压供电闪存解决方案领域的战略布局，为市场提供先进嵌入式存储解决方案，可应用于智能可穿戴设备、医疗健康、物联网、数据中心及边缘人工智能等新兴领域。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。（2）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，2025H1 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。公司控股子公司青耘科技开展的定制化存储业务正有序推进中，业务进展顺利。（3）SLC NAND Flash 方面，公司产品容量覆盖 1Gb~8Gb，采用 3V/1.8V 两种电压供电，具有高速、高可靠性、低功耗的特点，其中 SPI NAND Flash 在消费电子、工业、汽车电子等领域已经实现了全品类的产品覆盖。2025H1，公司推出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。

◆ **MCU：产品持续拓宽技术实力，深耕专业领域。**公司继续强化深耕优质消费及工业市场的战略，2025H1 公司 MCU 业务实现营收 9.59 亿元，同比增长 19.11%，毛利率为 37.31%。2025H1，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。2025H1 公司正式推出 GD32C231 系列入门型 MCU，进一步扩充产品阵容，为小家电、BMS 电池管理系统、小屏显示设备、手持消费类产品、工业辅助控制、车载后装等应用提供更具竞争力的解决方案。

◆ **传感器：在手机市场持续深耕，营收同比保持相对平稳。**2025H1 传感器营收 1.93 亿元，同比增长 0.53%，毛利率为 38.98%。2025 年，公司推出自互容一体，电容

电子 | 集成电路III

买入(维持)

投资评级

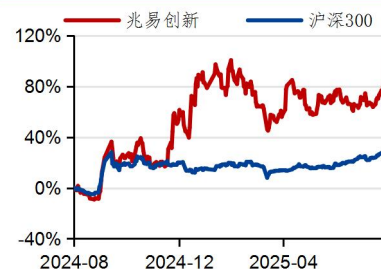
股价(2025-08-22)

150.88 元

交易数据

总市值（百万元）	100,188.84
流通市值（百万元）	100,141.47
总股本（百万股）	664.03
流通股本（百万股）	663.72
12 个月价格区间	137.05/66.00

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.47	18.34	77.52
绝对收益	27.98	31.11	109.1

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号：S0910525040001
 songpeng@huajinsc.cn

相关报告

兆易创新：24 业绩预计高增，持续打造平台化/多品类 IC 公司-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2025.1.22

兆易创新：利基 DRAM 价格下行空间有限，持续受益头部厂商减产/退出-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.12.18

兆易创新：收购苏州赛芯促模拟发展，调整/新增募投项目提升存储/MCU 竞争力-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.11.5

兆易创新：24Q3 业绩同比显著增长，DRAM 业务未来可期-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.10.28

兆易创新：“存”如基石“算”如翼，花月正



式多点触摸板控制芯片，并与合作伙伴共同推出高性能、高精度的触摸板模组方案，已有多家业界头部企业采用了公司触摸板方案并实现量产。在 MEMS 气压传感器领域，公司已拥有清晰且具有前瞻性的产品组合。公司普通型气压计作为面向手机市场的主力产品，已顺利通过 E911 测试。在防水型气压计产品方面，部分产品型号已成功在国际知名厂商的产品中实现量产。

◆ **模拟：**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。公司 GD30 系列模拟芯片已超过 700 款型号，其中通用产品实现广泛覆盖，专用产品满足行业应用。公司模拟芯片与 GD32 MCU 配对，已整合于多个解决方案平台，如储能锂电池保护解决方案和机器人吸尘器解决方案。

◆ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年，公司营收分别为 93.55/115.18/135.26 亿元，同比分别为 27.2%/23.1%/17.4%；归母净利润分别为 14.55/19.08/24.34 亿元，同比分别为 31.9%/31.2%/27.6%；对应 PE 为 68.9/52.5/41.2 倍。考虑到公司不断推进存储芯片工艺制程/品类迭代，Nor 有望持续保持领先，随着 DRAM 头部大厂产能切换，公司或复制 Nor Flash 发展路径且定制化 DRAM 有望打开增量空间，叠加持续壮大 MCU 百货商店及传感器与模拟业务发展，在消费电子/汽车电子/工业等智能化背景下，业绩有望持续增长。维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；宏观环境和行业波动风险；供应链风险；汇兑损益风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,355	11,518	13,526
YoY(%)	-29.1	27.7	27.2	23.1	17.4
归母净利润(百万元)	161	1,103	1,455	1,908	2,434
YoY(%)	-92.1	584.2	31.9	31.2	27.6
毛利率(%)	34.4	38.0	38.5	39.5	40.7
EPS(摊薄/元)	0.24	1.66	2.19	2.87	3.67
ROE(%)	1.1	6.6	8.1	9.7	11.1
P/E(倍)	621.7	90.9	68.9	52.5	41.2
P/B(倍)	6.6	6.1	5.7	5.2	4.6
净利率(%)	2.8	15.0	15.5	16.6	18.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

春风-华金证券-电子-兆易创新-公司深度
2024.9.12

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11603	12435	14203	15977	18592
现金	7266	9128	9302	10698	12788
应收票据及应收账款	127	232	259	330	362
预付账款	24	25	49	40	62
存货	1991	2346	3257	3601	4220
其他流动资产	2195	704	1336	1308	1160
非流动资产	4853	6794	6091	6191	6250
长期投资	26	137	191	254	321
固定资产	1090	1057	1149	1212	1223
无形资产	404	479	420	345	261
其他非流动资产	3333	5122	4332	4380	4444
资产总计	16456	19229	20294	22168	24842
流动负债	986	2331	2144	2296	2706
短期借款	0	898	449	524	561
应付票据及应付账款	502	734	789	1063	1073
其他流动负债	484	699	905	709	1072
非流动负债	270	220	244	240	238
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	270	220	244	240	238
负债合计	1256	2550	2387	2536	2944
少数股东权益	0	180	179	177	175
股本	667	664	664	664	664
资本公积	8383	8322	8322	8322	8322
留存收益	5947	7130	8386	10033	12106
归属母公司股东权益	15200	16499	17727	19454	21722
负债和股东权益	16456	19229	20294	22168	24842

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1187	2032	1077	1487	2170
净利润	161	1101	1454	1907	2432
折旧摊销	402	423	379	445	426
财务费用	-258	-443	-286	-377	-426
投资损失	-83	-18	-45	-42	-39
营运资金变动	-21	229	-427	-445	-222
其他经营现金流	985	739	2	-1	-0
投资活动现金流	-295	-669	-488	-354	-377
筹资活动现金流	-573	480	-415	264	296

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.24	1.66	2.19	2.87	3.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.79	3.06	1.62	2.24	3.27
每股净资产(最新摊薄)	22.89	24.85	26.70	29.30	32.71

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5761	7356	9355	11518	13526
营业成本	3778	4561	5751	6964	8018
营业税金及附加	25	31	46	59	71
营业费用	270	371	468	564	649
管理费用	370	491	610	746	852
研发费用	990	1122	1274	1569	1802
财务费用	-258	-443	-286	-377	-426
资产减值损失	-614	-176	-130	-160	-188
公允价值变动收益	-12	-0	0	0	0
投资净收益	83	18	45	42	39
营业利润	120	1117	1472	1937	2473
营业外收入	7	9	14	11	12
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	125	1124	1484	1946	2482
所得税	-36	23	30	39	50
税后利润	161	1101	1454	1907	2432
少数股东损益	0	-2	-1	-2	-2
归属母公司净利润	161	1103	1455	1908	2434
EBITDA	309	1327	1627	2120	2589

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-29.1	27.7	27.2	23.1	17.4
营业利润(%)	-94.6	832.8	31.7	31.6	27.7
归属于母公司净利润(%)	-92.1	584.2	31.9	31.2	27.6
获利能力					
毛利率(%)	34.4	38.0	38.5	39.5	40.7
净利率(%)	2.8	15.0	15.5	16.6	18.0
ROE(%)	1.1	6.6	8.1	9.7	11.1
ROIC(%)	-0.8	5.0	6.7	8.2	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	7.6	13.3	11.8	11.4	11.9
流动比率	11.8	5.3	6.6	7.0	6.9
速动比率	9.3	4.2	4.9	5.2	5.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	38.3	41.0	38.1	39.1	39.1
应付账款周转率	7.7	7.4	7.6	7.5	7.5
估值比率					
P/E	621.7	90.9	68.9	52.5	41.2
P/B	6.6	6.1	5.7	5.2	4.6
EV/EBITDA	295.4	69.5	55.7	42.2	33.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn