兆易创新（603986.SH）

优于大市

2Q25归母净利润环比增长45%，产品多元化布局打开增长空间

核心观点

2Q25公司归母净利润环比增长45%。公司主要产品包括存储器、微控制器和传感器；其中存储器分为SPI NOR、SLC NAND和DRAM，微控制器包括ARM核和RISC-V开源内核MCU，传感器包括触控和指纹识别芯片。受益于消费类国家补贴政策的实施，AI持续拉动PC、服务器、汽车电子等领域需求增长，公司2Q25单季度实现营收22.41亿元(YoY+13.09%，QoQ+17.40%)，扣非归母净利润3.21亿元(YoY+10.66%，QoQ+43.21%)，综合毛利率为37.01%(YoY-1.14pct，QoQ-0.43pct)。

Nor Flash率先实现45nm节点大规模量产，利基DRAM DDR4占比提升。1H25公司存储芯片营收28.45亿元(占69%，YoY+9.2%)，其中在消费国补及第二季度消费旺季等因素叠加手机屏幕、AI PC及服务器容量升级推动下Flash稳步增长；公司率先实现了45nm节点SPI NOR Flash大规模量产，目前SPI NOR Flash车规级产品2Mb-2Gb容量已铺齐。利基型DRAM随海外大厂退出，伴随下游需求提升，整体呈现量价齐升趋势，毛利率环比改善明显。其中DDR4占比增加，新产品DDR4 8Gb在TV、工业等领域导入且收入贡献快速提升；控股子公司青耘科技定制化存储方案持续推进。

MCU同比增长19%，中高端产品持续布局。1H25公司MCU营收9.59亿元(占23.1%，YoY+19.1%)；其中消费及工业为主要营收来源，网通营收同比大幅增长，消费和汽车领域同比较快增长，工业平稳。此外，公司围绕AI产品布局，光模块实现良好增长，机器人及服务器电源领域稳步推进，GD32A7系列高性能汽车MCU加速渗透。目前公司已成功量产64个系列、超700款MCU。

传感器保持平稳，模拟芯片快速拓展。1H25公司传感器营收1.93亿元(占4.65%，YoY+0.53%)保持平稳；指纹识别产品为多款旗舰、高、中阶智能手机商用前置/后置/侧边电容和光学方案的主流供应商之一，触控产品涵盖手机、平板及智能家居等人机交互领域。公司高精度气压传感器为手机、穿戴、IoT等领域提供解决方案。此外，模拟产品1H25营收1.52亿元(占3.67%)，GD30系列模拟芯片已超700款，模拟芯片与GD32 MCU配对已整合于多个解决方案平台，子公司苏州赛芯模拟芯片客户顺利拓展。

投资建议：我们看好公司构建的存储/MCU/传感器+模拟全面解决方案的多维增长空间，根据1H25情况略调整费用率，预计25-27公司归母净利润15.25/20.05/25.08亿元（前值25-27年15.73/20.49/24.6亿元），当前股价对应PE倍数为69/53/42倍，维持“优于大市”评级 。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系恶化等。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,333	11,328	13,841
(+/-%)	-29.1%	27.7%	26.9%	21.4%	22.2%
净利润(百万元)	161	1103	1525	2005	2508
(+/-%)	-92.1%	584.2%	38.3%	31.5%	25.1%
每股收益（元）	0.24	1.66	2.29	3.01	3.76
EBIT Margin	5.7%	10.6%	14.5%	16.9%	18.2%
净资产收益率（ROE）	1.1%	6.7%	8.5%	10.0%	11.2%
市盈率（PE）	653.1	95.1	69.0	52.5	42.0
EV/EBITDA	155.5	93.0	66.6	49.0	38.0
市净率（PB）	6.92	6.35	5.85	5.27	4.69

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

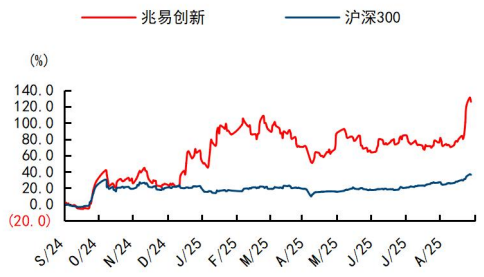
证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	154.40元
总市值/流通市值	102526/102478百万元
52周最高价/最低价	163.50/64.13元
近3个月日均成交额	2658.84百万元

市场走势

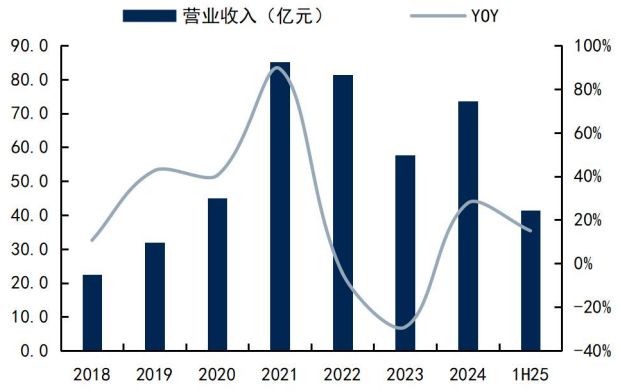


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

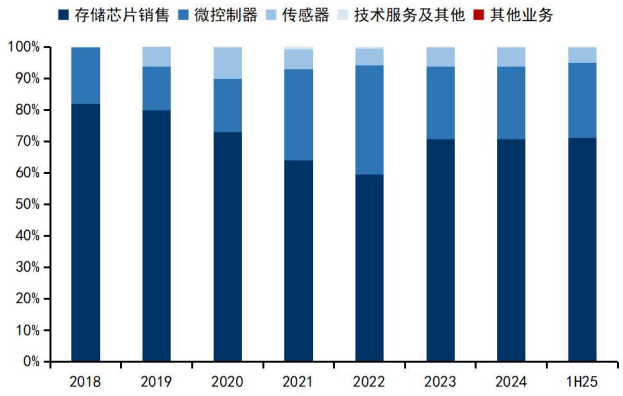
《兆易创新（603986.SH）-1Q25营收同环比增长，产品线与应用领域多维拓展》——2025-05-04
《兆易创新（603986.SH）-外延收购补齐产品矩阵，内生增强汽车MCU与存储产品》——2024-11-14
《兆易创新（603986.SH）-2Q24营收与利润同环比增长，各产品线持续改善》——2024-09-09
《兆易创新（603986.SH）-一季度业绩企稳反弹，股权激励明确业绩目标》——2024-04-22
《兆易创新（603986.SH）-毛利率环比改善，存储和MCU回暖在即》——2023-10-26

图1：公司营业收入及同比增速（亿元，%）



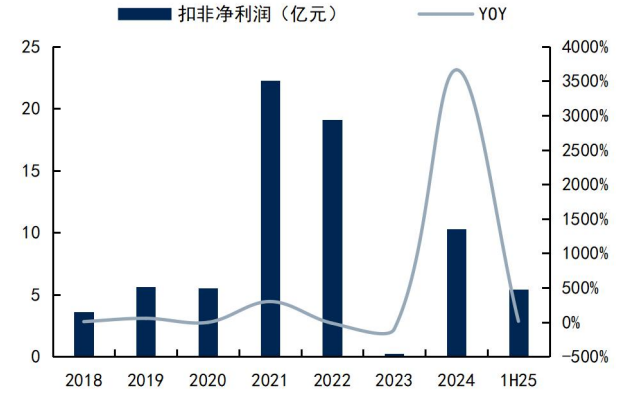
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司营收结构变化（%）



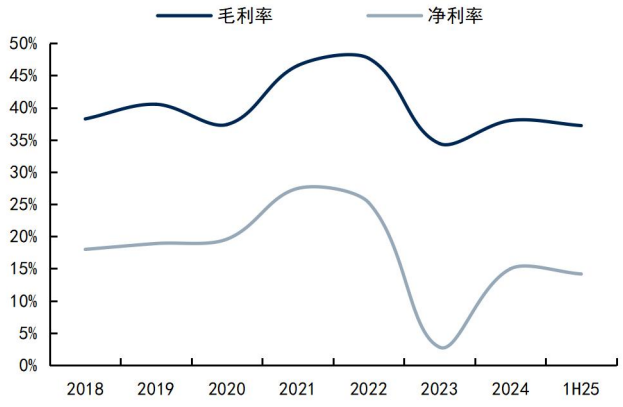
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司扣非净利润及同比增速（亿元，%）



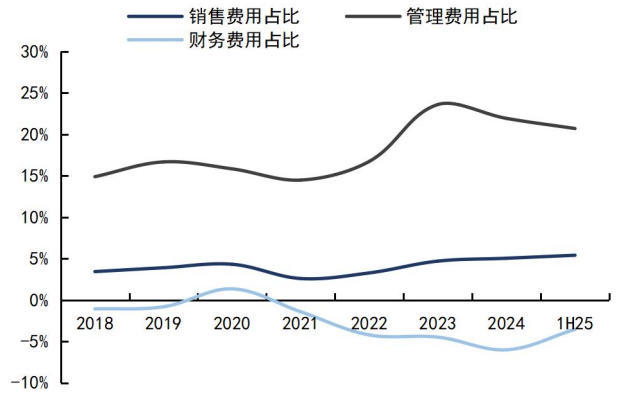
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司毛利率与净利率情况（%，%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司研发投入及占比（亿元，%）

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7266	9128	9368	10793	12609
应收款项	140	439	558	677	827
存货净额	1991	2346	2896	3494	4307
其他流动资产	2206	521	557	592	640
流动资产合计	**11603**	**12435**	**13378**	**15555**	**18382**
固定资产	1094	1062	1375	1622	1857
无形资产及其他	244	260	236	212	188
其他长期资产	3489	5335	5335	5335	5335
长期股权投资	26	137	137	137	137
资产总计	**16456**	**19229**	**20462**	**22861**	**25899**
短期借款及交易性金融负债	42	951	343	445	580
应付款项	502	734	944	1139	1404
其他流动负债	442	646	813	967	1176
流动负债合计	**986**	**2331**	**2099**	**2552**	**3159**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	270	220	182	154	116
长期负债合计	**270**	**220**	**182**	**154**	**116**
负债合计	**1256**	**2550**	**2281**	**2706**	**3275**
少数股东权益	0	180	178	175	171
股东权益	15200	16499	18003	19980	22453
负债和股东权益总计	**16456**	**19229**	**20462**	**22861**	**25899**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.24	1.66	2.29	3.01	3.76
每股红利	0.63	0.02	0.03	0.04	0.05
每股净资产	22.79	24.84	26.99	29.96	33.67
ROIC	4%	6%	9%	11%	14%
ROE	1%	7%	8%	10%	11%
毛利率	34%	38%	39%	39%	39%
EBIT Margin	6%	11%	15%	17%	18%
EBITDA Margin	12%	16%	17%	19%	21%
收入增长	-29%	28%	27%	21%	22%
净利润增长率	-92%	584%	38%	31%	25%
资产负债率	8%	14%	12%	13%	13%
息率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	653.1	95.1	69.0	52.5	42.0
P/B	6.9	6.4	5.8	5.3	4.7
EV/EBITDA	155.5	93.0	66.6	49.0	38.0

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**5761**	**7356**	**9333**	**11328**	**13841**
营业成本	3778	4561	5687	6859	8455
营业税金及附加	25	31	28	44	51
销售费用	270	371	404	433	465
管理费用	370	491	534	573	615
研发费用	990	1122	1322	1511	1735
财务费用	(258)	(443)	(202)	(234)	(269)
投资收益	83	18	50	50	40
资产减值及公允价值变动	(625)	(172)	(149)	(172)	(280)
其他	76	50	75	76	75
营业利润	120	1117	1537	2098	2624
营业外净收支	5	6	17	10	11
利润总额	**125**	**1124**	**1554**	**2107**	**2635**
所得税费用	(36)	23	31	105	132
少数股东损益	0	(2)	(2)	(3)	(4)
归属于母公司净利润	**161**	**1103**	**1525**	**2005**	**2508**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	161	1101	1523	2002	2504
资产减值准备	613	172	144	166	276
折旧摊销	357	374	257	296	336
公允价值变动损失	12	0	5	6	4
财务费用	(7)	(78)	(202)	(234)	(269)
营运资本变动	849	(2174)	(368)	(436)	(580)
其它	(798)	2637	58	68	(7)
经营活动现金流	**1187**	**2032**	**1416**	**1868**	**2263**
资本开支	(348)	(499)	(546)	(518)	(548)
其它投资现金流	53	(170)	0	0	0
投资活动现金流	**(295)**	**(669)**	**(546)**	**(518)**	**(548)**
权益性融资	0	4	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(421)	(15)	(21)	(28)	(35)
其它融资现金流	(151)	491	(609)	103	134
融资活动现金流	**(573)**	**480**	**(630)**	**75**	**100**
现金净变动	**344**	**1973**	**240**	**1425**	**1815**
货币资金的期初余额	6787	7131	9104	9345	10769
货币资金的期末余额	7131	9104	9345	10769	12585
企业自由现金流	1281	(1535)	673	1156	1602
权益自由现金流	1130	(1044)	262	1481	1993

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032