

业绩环比高增长，中长期多重利好

兆易创新(603986)

事件概述

公司发布 2025 半年报，营收 41.50 亿元，同比+15%；归母净利润 5.75 亿元，同比+11%；扣非 5.44 亿元，同比+15%；

业绩符合预期，Q2 营收净利环比高增长

分季度看，25Q2 营收 22.41 亿元，环比+17%；归母净利润 3.41 亿元，环比+45%；扣非 3.20 元，环比+43%；毛利率 37.0%，同比-1pct，环比-0.4pct；净利率 15.5%，同比-0.2pct，环比+3pct。

多产品线持续突破，长中期多重利好

2025 年上半年，政策红利与市场需求双重驱动，消费类国家补贴政策的实施，带动消费类终端市场需求稳步释放，AI 持续拉动手机/PC/服务器等领域需求增长，公司产品在存储与计算、手机、汽车、消费等多领域均实现收入和销量的同比快速增长。中期看，利基型存储受供给端停产影响，价格企稳回升。兆易两大存储产品均将受益涨价。长期看，公司新型定制化存储产品符合存储技术发展路径，目前进展顺利，产业趋势下配合端侧 AI 落地市场空间巨大。

投资建议

参考 2025 年中报，我们维持公司 2025-27 年盈利预测。预计公司 2025-27 年营业收入分别为 93.60、115.50、137.50 亿元，同比 27.2%、23.4%、19.0%；归母净利润分别为 15.32、19.51、24.45 亿元，同比 38.9%、27.3%、25.4%；EPS 分别为 2.31、2.94、3.68 元。2025 年 8 月 28 日股价为 164.45 元，对应 PE 分别为 53X、42X、33X，维持“增持”评级。

风险提示

下游需求增长不及预期的风险；存储行业供给超预期的风险；行业竞争加剧的风险等。

盈利预测与估值

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	164.45
股票代码：	603986
52 周最高价/最低价：	168.5/64.13
总市值(亿)	1,092.00
自由流通市值(亿)	1,091.48
自由流通股数(百万)	663.72



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

联系人：解丰源
邮箱：xiefy1@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】兆易创新(603986.SH)首次覆盖报告：国产存储龙头与 MCU 领军者，业务稳健成长
2025.05.28

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,360	11,550	13,750
YoY (%)	-29.1%	27.7%	27.2%	23.4%	19.0%
归母净利润(百万元)	161	1,103	1,532	1,951	2,445
YoY (%)	-92.2%	584.2%	38.9%	27.3%	25.4%
毛利率 (%)	34.4%	38.0%	42.3%	43.0%	44.0%
每股收益 (元)	0.24	1.66	2.31	2.94	3.68
ROE	1.1%	6.7%	8.7%	10.1%	11.5%
市盈率	508.33	73.49	52.89	41.53	33.13

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,356	9,360	11,550	13,750	净利润	1,101	1,532	1,951	2,445
YoY (%)	27.7%	27.2%	23.4%	19.0%	折旧和摊销	467	258	290	169
营业成本	4,561	5,400	6,580	7,700	营运资金变动	388	-225	-368	-351
营业税金及附加	31	40	49	58	经营活动现金流	2,032	1,400	1,717	2,085
销售费用	371	472	582	693	资本开支	-470	-432	-411	-411
管理费用	491	625	771	918	投资	-196	-60	-60	-60
财务费用	-443	0	0	0	投资活动现金流	-669	-308	-406	-384
研发费用	1,122	1,498	1,848	2,200	股权募资	5	0	0	0
资产减值损失	-172	0	0	0	债务募资	806	7	0	0
投资收益	18	94	116	138	筹资活动现金流	480	-338	-398	-499
营业利润	1,117	1,513	1,950	2,455	现金净流量	1,973	771	913	1,202
营业外收支	6	50	40	40					
利润总额	1,124	1,563	1,990	2,495	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	23	31	40	50	成长能力				
净利润	1,101	1,532	1,951	2,445	营业收入增长率	27.7%	27.2%	23.4%	19.0%
归属于母公司净利润	1,103	1,532	1,951	2,445	净利润增长率	584.2%	38.9%	27.3%	25.4%
YoY (%)	584.2%	38.9%	27.3%	25.4%	盈利能力				
每股收益	1.66	2.31	2.94	3.68	毛利率	38.0%	42.3%	43.0%	44.0%
					净利率	15.0%	16.4%	16.9%	17.8%
					总资产收益率 ROA	6.2%	7.7%	9.1%	10.5%
					净资产收益率 ROE	6.7%	8.7%	10.1%	11.5%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
货币资金	9,128	9,899	10,812	12,015	流动比率	5.34	5.79	5.73	5.80
预付款项	25	27	33	39	速动比率	4.16	4.39	4.26	4.27
存货	2,346	2,775	3,381	3,957	现金比率	3.92	4.23	4.10	4.11
其他流动资产	936	830	885	940	资产负债率	13.3%	12.5%	12.8%	12.8%
流动资产合计	12,435	13,532	15,112	16,950	经营效率				
长期股权投资	137	137	137	137	总资产周转率	0.41	0.47	0.54	0.59
固定资产	1,057	1,328	1,571	1,786	每股指标 (元)				
无形资产	260	248	229	324	每股收益	1.66	2.31	2.94	3.68
非流动资产合计	6,794	6,893	7,164	7,556	每股净资产	24.84	26.65	28.99	31.92
资产合计	19,229	20,425	22,276	24,507	每股经营现金流	3.06	2.11	2.59	3.14
短期借款	898	898	898	898	每股股利	0.34	0.47	0.60	0.75
应付账款及票据	734	750	914	1,069	估值分析				
其他流动负债	699	690	824	954	PE	73.49	52.89	41.53	33.13
流动负债合计	2,331	2,338	2,637	2,922	PB	4.30	4.58	4.21	3.82
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	220	207	207	207					
非流动负债合计	220	207	207	207					
负债合计	2,550	2,545	2,844	3,129					
股本	664	664	664	664					
少数股东权益	180	180	180	180					
股东权益合计	16,679	17,880	19,432	21,378					
负债和股东权益合计	19,229	20,425	22,276	24,507					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。