



兆易创新 (603986.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
 证券研究报告

受益上行周期，盈利能力环比显著改善

善

业绩简评

2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年三季度报。

- 1) 2025 年前三季度公司实现营业收入 68.32 亿元，同比增长 20.92%；实现归母净利润 10.83 亿元，同比增长 30.18%；
- 2) 2025 年单三季度公司实现营业收入 26.81 亿元，同比增长 31.40%；实现归母净利润 5.08 亿元，同比增长 61.13%。
- 3) 2025 年前三季度公司综合毛利率为 38.59%，同比-0.87pct。2025 年单三季度公司综合毛利率为 40.72%，同比-1.05pct，环比+3.71pct。

经营分析

公司步入上行周期，利润环比大幅改善：在 AI 驱动下，PC、服务器、汽车电子等各类下游应用场景对存储需求日益提升，自今年三季度以来，存储产品现货价格一路上涨，存储上行周期已然启动。此外，DRAM 等产品行业供给格局持续改善，形成“价量齐升”的良好态势。公司持续深耕多元化布局，产品矩阵持续丰富，同时下游消费、工业、汽车等领域需求增长，共同推动公司营收实现快速增长。公司 25Q3 毛利率环比改善 3.71 个百分点，净利率改善 3.74 个百分点，带动公司利润环比大幅改善。

我们持续看好“国产替代+定制化存储”为公司未来核心增长逻辑：

- 1) 在 Nor Flash 领域，公司为排名全球第二，中国内地第一供应商，下游消费类需求稳健增长。
- 2) 在利基 DRAM 领域，三星、美光、海力士等海外大厂加速退出利基市场，DDR4 价格快速提升。
- 3) 在 MCU 领域，公司深入推动 AI MCU 产品布局。
- 4) 在新兴领域，公司紧贴客户需求开拓定制化存储解决方案，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。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 16.0/23.2/30.1 亿元，同比增长 45.5%/44.8%/29.7%，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧；原材料价格上涨；新产品推广不及预期；汇率风险；解禁风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：246.95 元

相关报告：

1. 《兆易创新公司点评：业绩持续增长，定制化存储开启新增长曲线》，2025.8.25
2. 《兆易创新公司点评：一季度淡季不淡，营收与利润持续增长》，2025.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,576	12,015	15,012
营业收入增长率	-29.14%	27.69%	30.18%	25.47%	24.94%
归母净利润(百万元)	161	1,103	1,604	2,323	3,014
归母净利润增长率	-92.15%	584.21%	45.47%	44.84%	29.74%
摊薄每股收益(元)	0.242	1.660	2.404	3.481	4.517
每股经营性现金流净额	1.78	3.06	2.27	3.60	4.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.06%	6.68%	9.18%	12.32%	14.58%
P/E	382.37	64.33	102.74	70.94	54.67
P/B	4.05	4.30	9.43	8.74	7.97

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,130	5,761	7,356	9,576	12,015	15,012
增长率		-29.1%	27.7%	30.2%	25.5%	24.9%
主营业务成本	-4,255	-3,778	-4,561	-5,740	-7,070	-8,671
%销售收入	52.3%	65.6%	62.0%	59.9%	58.8%	57.8%
毛利	3,875	1,983	2,795	3,836	4,945	6,341
%销售收入	47.7%	34.4%	38.0%	40.1%	41.2%	42.2%
营业税金及附加	-72	-25	-31	-48	-58	-68
%销售收入	0.9%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-266	-270	-371	-527	-565	-676
%销售收入	3.3%	4.7%	5.0%	5.5%	4.7%	4.5%
管理费用	-425	-370	-491	-575	-697	-841
%销售收入	5.2%	6.4%	6.7%	6.0%	5.8%	5.6%
研发费用	-936	-990	-1,122	-1,293	-1,502	-1,877
%销售收入	11.5%	17.2%	15.3%	13.5%	12.5%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	2,176	327	780	1,394	2,124	2,881
%销售收入	26.8%	5.7%	10.6%	14.6%	17.7%	19.2%
财务费用	343	258	443	89	27	-33
%销售收入	-4.2%	-4.5%	-6.0%	-0.9%	-0.2%	0.2%
资产减值损失	-420	-614	-176	0	0	0
公允价值变动收益	-7	-12	0	0	0	0
投资收益	51	83	18	60	100	100
%税前利润	2.2%	66.2%	1.6%	3.7%	4.3%	3.3%
营业利润	2,222	120	1,117	1,623	2,351	3,047
营业利润率	27.3%	2.1%	15.2%	17.0%	19.6%	20.3%
营业外收支	41	5	6	0	0	0
税前利润	2,262	125	1,124	1,623	2,351	3,047
利润率	27.8%	2.2%	15.3%	17.0%	19.6%	20.3%
所得税	-210	36	-23	-19	-28	-34
所得税率	9.3%	-29.2%	2.0%	1.2%	1.2%	1.1%
净利润	2,053	161	1,101	1,604	2,323	3,014
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,053	161	1,103	1,604	2,323	3,014
净利率	25.2%	2.8%	15.0%	16.7%	19.3%	20.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,053	161	1,101	1,604	2,323	3,014
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
非现金支出	795	1,058	643	379	468	583
非经营收益	-194	-109	-100	60	138	257
营运资金变动	-1,704	77	388	-534	-536	-612
经营活动现金净流	950	1,187	2,032	1,508	2,393	3,241
资本开支	-551	-348	-470	-11	-492	-592
投资	451	-76	-196	0	0	0
其他	56	129	-4	60	100	100
投资活动现金净流	-44	-295	-669	49	-392	-492
股权募资	0	0	5	5	0	0
债权募资	-32	-42	806	1,830	1,619	2,016
其他	-749	-531	-330	-765	-1,167	-1,562
筹资活动现金净流	-780	-573	480	1,069	451	454
现金净流量	240	344	1,973	2,626	2,452	3,203

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,875	7,266	9,128	11,741	14,184	17,380
应收款项	186	140	439	250	314	392
存货	2,154	1,991	2,346	2,673	3,293	4,039
其他流动资产	2,199	2,206	521	949	1,055	1,163
流动资产	11,415	11,603	12,435	15,613	18,845	22,974
%总资产	68.6%	70.5%	64.7%	71.0%	74.6%	78.2%
长期投资	1,625	1,916	3,714	3,714	3,714	3,714
固定资产	1,005	1,094	1,062	1,062	1,075	1,075
%总资产	6.0%	6.6%	5.5%	4.8%	4.3%	3.7%
无形资产	1,278	893	1,253	1,243	1,259	1,272
非流动资产	5,230	4,853	6,794	6,381	6,405	6,414
%总资产	31.4%	29.5%	35.3%	29.0%	25.4%	21.8%
资产总计	16,645	16,456	19,229	21,994	25,250	29,388
短期借款	34	42	951	2,833	4,451	6,468
应付款项	821	742	925	976	1,138	1,348
其他流动负债	342	202	454	384	476	586
流动负债	1,197	986	2,331	4,193	6,065	8,402
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	263	270	220	155	145	138
负债	1,460	1,256	2,550	4,348	6,211	8,540
普通股股东权益	15,186	15,200	16,499	17,466	18,859	20,668
其中：股本	667	667	664	664	664	664
未分配利润	5,836	5,613	6,796	7,759	9,153	10,961
少数股东权益	0	0	180	180	180	180
负债股东权益合计	16,645	16,456	19,229	21,994	25,250	29,388

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	3.077	0.242	1.660	2.404	3.481	4.517
每股净资产	22.766	22.791	24.843	26.174	28.263	30.973
每股经营现金净流	1.424	1.779	3.060	2.271	3.603	4.881
每股股利	0.620	0.000	0.340	0.966	1.399	1.815
回报率						
净资产收益率	13.52%	1.06%	6.68%	9.18%	12.32%	14.58%
总资产收益率	12.33%	0.98%	5.73%	7.29%	9.20%	10.26%
投入资本收益率	12.90%	2.75%	4.30%	6.69%	8.89%	10.38%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.47%	-29.14%	27.69%	30.18%	25.47%	24.94%
EBIT 增长率	-11.91%	-84.95%	138.07%	78.84%	52.35%	35.61%
净利润增长率	-12.16%	-92.15%	584.21%	45.47%	44.84%	29.74%
总资产增长率	7.96%	-1.14%	16.85%	14.38%	14.81%	16.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	9.5	8.1	8.1	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	154.5	200.2	173.6	170.0	170.0	170.0
应付账款周转天数	47.0	47.4	49.4	45.0	42.0	40.0
固定资产周转天数	44.8	69.0	52.4	40.2	32.4	25.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.28%	-59.41%	-49.74%	-51.16%	-51.75%	-52.92%
EBIT 利息保障倍数	-6.4	-1.3	-1.8	-15.7	-78.5	87.1
资产负债率	8.77%	7.63%	13.26%	19.77%	24.60%	29.06%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	21	36	78
增持	0	0	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.05	1.12	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究