兆易创新(603986)公司点评报告

2025年10月29日

存储芯片市场景气度有望持续提升

——兆易创新 25 年三季报业绩点评

● 报告要点:

10月28日,公司发布2025Q1-Q3业绩公告,25Q1-Q3营收实现68.32亿元(YoY+20.92%),归母净利10.83亿元(YoY+30.18%),毛利率和净利率分别为38.59%和16.17%。单季度25Q3方面,公司营收实现26.81亿元(YoY+31.40%,QoQ+19.64%),归母净利实现5.08亿元(YoY+61.13%,QoQ+48.97%),毛利率和净利率分别为40.72%和19.27%。

整体存储市场在三季度景气度有所提升, Nor flash 和 DDR 类芯片价格呈现了一定的价格上涨,带动公司毛利率较二季度上涨 3.7%。

长鑫产能的持续释放,进一步带动公司三季度在 Dram 业务上的出货。而市场利基型 DDR 的需求保持旺盛,四季度仍具有一定的价格上升空间,公司盈利增长有望超预期。

我们预测公司 25-26 年营收 93.89/118.68 亿元,归属母公司净利润为 14.52/16.12 亿元,对应 PE 分别为 113/102 倍,维持"增持"评级。

财务数据和估值

	2024A	2025E		2026E		
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期	
营业收入(百万元)	7356	9389	9400	11868	11572	
增长率 (%)	27.7	27.6%	27.8%	26.4%	23.1	
归母净利 (百万元)	1103	1452	1565	1612	2081	
增长率(%)	584.2%	31.7%	41.9%	11.0%	33.0%	
EPS(元/股)	1.66	2.18	2.34	2.42	3.12	
市盈率(P/E)	64	113	105	102	79	
市净率 (P/B)	4.30	8.96	9.29	8.24	8.46	

资料来源: Wind, 国元证券研究所

注: 市场预期为 Wind 一致预期, 股价为 2025 年 10 月 28 收盘价

● 风险提示

上行风险:下游景气度加速提升;海外大厂加速退出;新产品研发导入顺利下行风险:下游需求不及预期:新产品研发导入不及预期:其他系统性风险

增持|维持

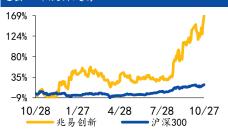
当前价: 243.19 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 243.19 / 83.22

A 股流通股(百万股): 667.24 A 股总股本(百万股): 667.28 流通市值(百万元): 162265.79 总市值(百万元): 162275.33

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-兆易创新(603986.SH)公司点评报告: DRAM 竞争格局改善,增强公司业绩弹性》 2025.08.26

《国元证券行业研究-存储行业报告: AI 需求和制程升级, 行业加速步入新一轮增长周期》2025.06.21

报告作者

分析师 彭琦

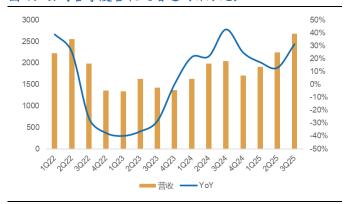
执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

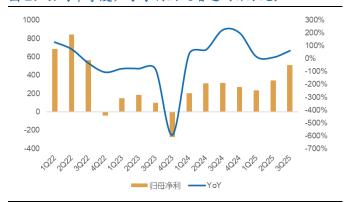


图 1: 公司各季度营收及增速(百万元)



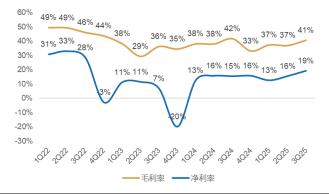
资料来源: Wind, 公司公告, 国元证券研究所

图 2: 公司单季度归母净利润及增速(百万元)



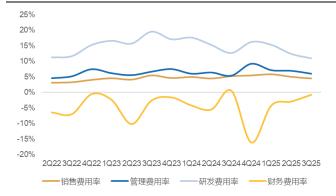
资料来源: Wind, 公司公告, 国元证券研究所

图 3: 公司各季度毛利率及净利率



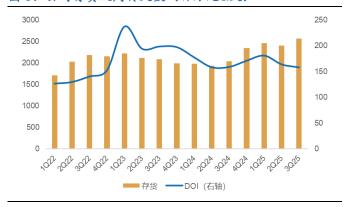
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 4: 公司费用情况



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 5: 公司存货及周转天数(百万元&天)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 6: 公司运营情况



资料来源: Wind, 国元证券研究所



风险提示

上行风险:

下游景气度加速提升:目前全球宏观经济持续改善,将带动各行业发展,宏观环境进一步改善将对公司业绩产生利好。

海外大厂加速退出:三大原厂加速减少利基型 DRAM 产能,若海外大厂加速退出,公司产品需求则会增加,公司业绩加速成长。

新产品研发导入顺利:公司 DDR4 8GB 和 LPDDR4 小容量产品处于客户导入期,并正在积极推进自研 LPDDR4x 产品。若新产品研发和导入客户顺利,将扩大公司业绩弹性。

下行风险:

下游需求不及预期:目前工业处于温和复苏时期,若下游需求不及预期,对公司销量和 ASP 产生不利影响。

新产品研发导入不及预期:公司 DDR4 处于客户导入期,LPDDR4x 处于研发期,若导入研发不及预期,则削弱公司盈利能力,影响公司业绩。

其他系统性风险:中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等



			单位:百万元	利润表	利润表			单位:百万>
2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
9, 128	10, 858	12, 037	13, 629	营业总收入	7, 356	9, 389	11, 868	13, 479
120	120	120	120	%同比增速	28%	28%	26%	14%
232	282	353	397	营业成本	4, 561	5, 954	7, 968	9, 251
2, 346	2, 927	3, 884	4, 476	毛利	2, 795	3, 435	3,900	4, 228
25	30	40	46	%营业收入	38%	37%	33%	31%
584	700	769	814	税金及附加	31	41	50	54
12, 435	14, 917	17, 202	19, 481	%营业收入	0%	0%	0%	0%
137	137	137	137	销售费用	371	460	546	607
0	0	0	0	%营业收入	5%	5%	5%	5%
1,057	912	737	532	管理费用	491	610	724	809
260	310	360	410	%营业收入	7%	7%	6%	6%
617	617	617	617	研发费用	1, 122	1, 192	1, 365	1, 429
269	286	286	286	%营业收入	15%	13%	12%	11%
4, 454	4, 269	4, 279	4, 290	财务费用	-443	-319	-380	-421
19, 229	21, 449	23, 620	25, 754	%营业收入	-6%	-3%	-3%	-3%
898	898	898	898	资产减值损失	-172	-50	-50	-50
734	827	1, 107	1, 285	信用减值损失	-4	-5	-5	-5
0	0	0	0	其他收益	53	47	59	67
291	357	478	555	投资收益	18	19	24	27
48	75			净敝口套期收益		0	0	0
	519			公允价值变动收益		0		0
								1
								1, 791
								13%
								8
								1, 799
2, 550	2, 878	3, 436	3, 793	%营业收入	15%	16%	14%	13%
16, 499	18, 391	20,003	21, 781	所得税费用	23	18	20	22
180	180	180	180	净利润	1, 101	1, 452	1, 612	1,778
16, 679	18, 571	20, 184	21, 961	%营业收入	15%	15%	14%	13%
19, 229	21, 449	23, 620	25, 754	归属于母公司的净利润	1, 103	1, 452	1, 612	1, 778
				%同比增速	584%	32%	11%	10%
			单位: 百万元	少数股东损益	-2	0	0	0
2024A	2025E	2026E	2027E	EPS(元/股)	1. 66	2. 18	2. 42	2. 66
2, 032	1, 457	1, 477	1, 887					
-196	0	0	0	主要财务比率				
-470	-389	-322	-322	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
-4	217	24	27	EPS	1. 66	2. 18	2. 42	2. 66
				-				32. 64
								92. 69
								9. 04
-15	0	0	0	PB	4. 30	8. 96	8. 24	7. 57
10	U	J	•		4. 50	3. 70	J. 24	1.01
_ 21 <i>E</i>	AL	0	0	EV /EDITOA	EE 04	00 04	00 50	92 00
-315 480	46 518	0	0	EV/EBITDA ROE	55. 86 7%	98. 96 8%	90. 58 8%	82. 09 8%
	9, 128 120 232 2, 346 25 584 12, 435 137 0 1, 057 260 617 269 4, 454 19, 229 898 734 0 291 48 359 2, 331 0 0 120 100 2, 550 16, 499 180 16, 679 19, 229 2024A 2, 032 -196 -470 -4 -669 806 5	9, 128 10, 858 120 120 232 282 2, 346 2, 927 25 30 584 700 12, 435 14, 917 137 137 0 0 1, 057 912 260 310 617 617 269 286 4, 454 4, 269 19, 229 21, 449 898 898 734 827 0 0 291 357 48 75 359 519 2, 331 2, 676 0 0 0 0 120 104 100 98 2,550 2, 878 16, 499 18, 391 180 180 16, 679 18, 571 19, 229 21, 449 2024A 2025E 2, 032 1, 457 -196 0	9, 128 10, 858 12, 037 120 120 120 232 282 353 2, 346 2, 927 3, 884 25 30 40 584 700 769 12, 435 14, 917 17, 202 137 137 137 0 0 0 1,057 912 737 260 310 360 617 617 617 269 286 286 4,454 4,269 4,279 19,229 21,449 23,620 898 898 898 734 827 1,107 0 0 0 291 357 478 48 75 95 359 519 656 2,331 2,676 3,234 0 0 0 120 104 104 100 9	2024A 2025E 2026E 2027E 9,128 10,858 12,037 13,629 120 120 120 120 232 282 353 397 2,346 2,927 3,884 4,476 25 30 40 46 584 700 769 814 12,435 14,917 17,202 19,481 137 137 137 137 0 0 0 0 0 1,057 912 737 532 260 310 360 410 617 617 617 617 269 286 286 286 4,454 4,269 4,279 4,290 19,229 21,449 23,620 25,754 898 898 898 898 734 827 1,107 1,285 0 0 0 0 291 357 478 555 48 75 95 108 359 519 656 745 2,331 2,676 3,234 3,591 0 0 0 0 120 104 104 104 100 98 98 98 2,550 2,878 3,436 3,793 16,499 18,391 20,003 21,781 180 180 180 180 16,679 18,571 20,184 21,961 19,229 21,449 23,620 25,754 2024A 2025E 2026E 2027E 2,032 1,457 1,477 1,887 -196 0 0 0 -470 -389 -322 -322 -4 217 24 27 -669 -172 -299 -295 806 7 0 0 5 465 0 0	2024A 2025E 2026E 2027E 会計平度 9,128 10,858 12,037 13,629 曹业島收入 120 120 120 場同比增達 232 282 353 397 常业成本 2,927 3,884 4,476 毛利 名 25 30 40 46 %管查收入 584 700 769 814 校全及附か 12,435 14,917 17,202 19,481 %管查收入 137 137 137 137 新售費用 0 0 0 0 %管查收入 1,057 912 737 532 管理收入 260 310 360 410 %管查收入 269 286 286 286 86 86 286 %管查收入 4,454 4,269 4,279 4,290 財务費用 排条使收益 19,229 21,449 23,620 25,754 %管查收入 291 357	2024A 2025E 2027E 会計手度 2024A 9,128 10,858 12,037 13,627 常生息状入 7,356 120 120 120 120 場別比増建 28% 232 282 353 397 音並成本 4,561 2,346 2,927 3,884 4,476 七利 275 25 30 40 46 %营业收入 38% 584 700 769 814 税金及附布 31 12,435 14,917 17,202 19,481 %音业收入 0% 10 0 0 0 0 %音业收入 0% 1,057 912 737 532 管理费用 491 260 310 360 410 %音业收入 7% 4,454 4,269 4,279 4,290 財务費用 443 19,229 21,449 23,620 25,754 %营业收入 营业收入 48 75 95 108	2024A 2025E 2027E 会計半度 2024A 2025E 9,128 10,858 12,037 13,629 常息成大 7,366 9,389 120 120 120 120 場別地障途 28% 28% 2,346 2,927 3,884 4,476 4月 2,795 3,435 584 700 769 814 校京坐成人 38% 37% 584 700 769 814 校京坐战人 38% 37% 137 137 17,202 19,481 所金坐战人 08 0% 137 137 137 137 137 460 1,57 912 737 532 新金建水人 5% 5% 617	2024A 2025E 2027E 会計学校 2024B 2027E 会計学校 2024B 2026E 2027E 学生表体人 7.366 9.389 11.868 12.037 13.629 学生表体人 7.366 9.389 11.868 2.252 2.282 2.283 3353 397 学生表体人 4.561 5.964 7.968 2.085 2.086 2.297 3.884 4.476 新門比附達 2.285 5.964 7.968 3.358 3.070 2.086 2.087 3.358 3.070 3.358 3.070 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.78 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.78 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.378 3.358 3.24 4.260 4.277 4.270 4.270 4

资料来源: Wind, 国元证券研究所



投资评级说明

(1)	公司评级定义	(2) {	行业评级定义
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
増持	股价涨幅相对基准指数介于5%与15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与5%之间		
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注:评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现,其中A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证50指数。

分析师声明

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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人 承诺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操守和专业能力,本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过 合理判断得出结论,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议,并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称"本公司")在中华人民共和国境内(台湾、香港、澳门地区除外)发布,仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告,则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议,国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下,本公司及其所属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头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务,上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠,但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有,未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,如需引用或转载本报告,务必与本公司研究所联系并获得许可。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址:安徽省合肥市梅山路 18号安徽国际	地址:上海市浦东新区民生路 1199 号证大	地址:北京市东城区东直门外大街46号天
金融中心 A 座国元证券	五道口广场 16 楼国元证券	恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135	邮编: 100027