

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

增持|维持

● 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

当前价: 243.19 元

基本数据

52 周最高/最低价(元): 243.19 / 83.22

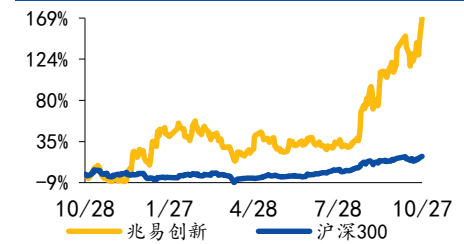
A 股流通股(百万股): 667.24

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

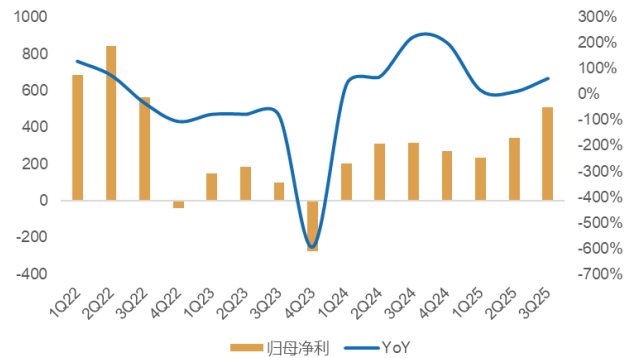
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



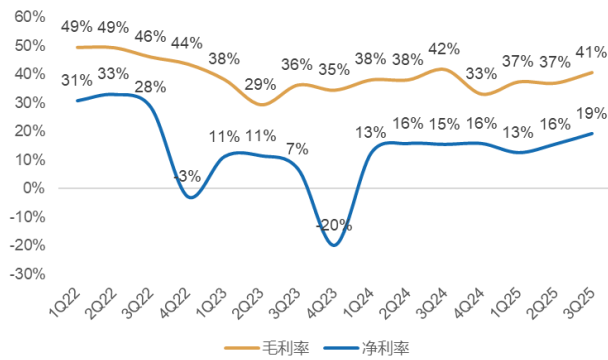
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



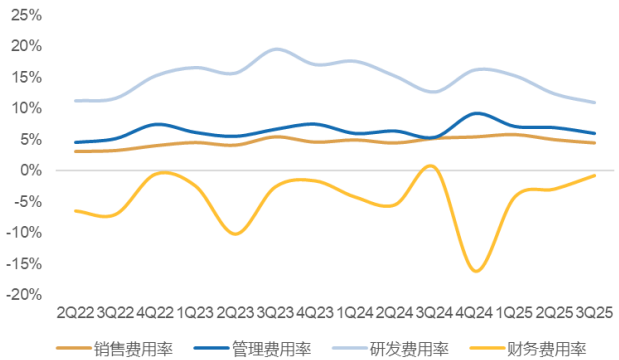
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率及净利率



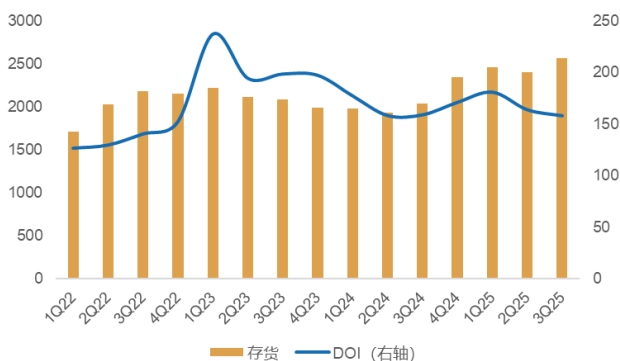
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司费用情况



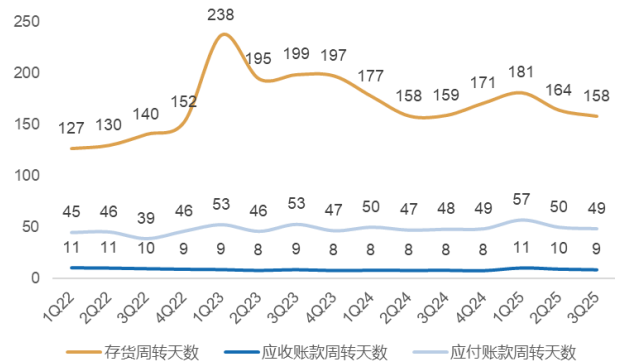
资料来源：Wind，国元证券研究所

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

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,128	10,858	12,037	13,629
交易性金融资产	120	120	120	120
应收账款及应收票据	232	282	353	397
存货	2,346	2,927	3,884	4,476
预付账款	25	30	40	46
其他流动资产	584	700	769	814
流动资产合计	12,435	14,917	17,202	19,481
长期股权投资	137	137	137	137
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,057	912	737	532
无形资产	260	310	360	410
商誉	617	617	617	617
递延所得税资产	269	286	286	286
其他非流动资产	4,454	4,269	4,279	4,290
资产总计	19,229	21,449	23,620	25,754
短期借款	898	898	898	898
应付票据及应付账款	734	827	1,107	1,285
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	291	357	478	555
应交税费	48	75	95	108
其他流动负债	359	519	656	745
流动负债合计	2,331	2,676	3,234	3,591
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	120	104	104	104
其他非流动负债	100	98	98	98
负债合计	2,550	2,878	3,436	3,793
归属于母公司的所有者权益	16,499	18,391	20,003	21,781
少数股东权益	180	180	180	180
股东权益	16,679	18,571	20,184	21,961
负债及股东权益	19,229	21,449	23,620	25,754

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2,032	1,457	1,477	1,887
投资	-196	0	0	0
资本性支出	-470	-389	-322	-322
其他	-4	217	24	27
投资活动现金流净额	-669	-172	-299	-295
债权融资	806	7	0	0
股权融资	5	465	0	0
支付股利及利息	-15	0	0	0
其他	-315	46	0	0
筹资活动现金流净额	480	518	0	0
现金净流量	1,973	1,730	1,178	1,592

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,356	9,389	11,868	13,479
%同比增速	28%	28%	26%	14%
营业成本	4,561	5,954	7,968	9,251
毛利	2,795	3,435	3,900	4,228
%营业收入	38%	37%	33%	31%
税金及附加	31	41	50	54
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	371	460	546	607
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	491	610	724	809
%营业收入	7%	7%	6%	6%
研发费用	1,122	1,192	1,365	1,429
%营业收入	15%	13%	12%	11%
财务费用	-443	-319	-380	-421
%营业收入	-6%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	-172	-50	-50	-50
信用减值损失	-4	-5	-5	-5
其他收益	53	47	59	67
投资收益	18	19	24	27
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	1	1
营业利润	1,117	1,462	1,624	1,791
%营业收入	15%	16%	14%	13%
营业外收支	6	8	8	8
利润总额	1,124	1,470	1,632	1,799
%营业收入	15%	16%	14%	13%
所得税费用	23	18	20	22
净利润	1,101	1,452	1,612	1,778
%营业收入	15%	15%	14%	13%
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%
少数股东损益	-2	0	0	0
EPS (元/股)	1.66	2.18	2.42	2.66

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.66	2.18	2.42	2.66
BVPS	24.84	27.56	29.98	32.64
PE	64.34	113.49	102.20	92.69
PEG	0.11	3.58	9.26	9.04
PB	4.30	8.96	8.24	7.57
EV/EBITDA	55.86	98.96	90.58	82.09
ROE	7%	8%	8%	8%
ROIC	4%	6%	6%	6%

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
增持	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	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%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 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027