



2025年10月30日

增持（下调）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

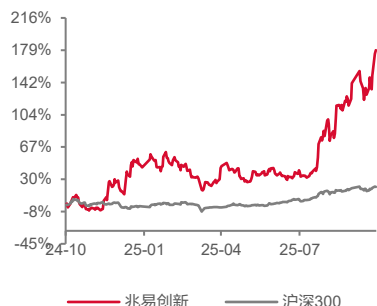
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/10/29
收盘价	241.15
总股本(万股)	66,728
流通A股/B股(万股)	66,724/0
资产负债率(%)	11.35%
市净率(倍)	8.75
净资产收益率(加权)	6.30
12个月内最高/最低价	254.44/81.90



相关研究

《兆易创新(603986):利基型DRAM高速增长, NorFlash与MCU销量创历史新高——公司简评报告》2025.04.30

《兆易创新(603986.SH): Flash与MCU销量高增长、利基DRAM快速发展——公司简评报告》2024.10.31

《兆易创新(603986.SH): 利基存储价格有望继续回暖, 增资长鑫产能或有保障——公司简评报告》2024.07.10

兆易创新（603986）：存储供需错配短期或难缓解，公司利基DRAM量价齐升

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**公司10月29日发布2025年Q3业绩公告，1）公司2025年Q3单季度营收为26.81亿元（yoy+31.40%，qoq+19.64%），单季度归母净利润为5.08亿元（yoy+61.13%，qoq+48.97%）；2）公司2025Q1-Q3营收合计为68.32亿元（yoy+20.92%），Q1-Q3归母净利润为10.83亿元（yoy+30.18%）；3）2025年Q3毛利率为40.72%（yoy-1.05pct，qoq+3.71pct），2025Q1-Q3毛利率为38.59%（yoy-0.87pct）。
- **全球存储产品供需缺口短期难补，存储芯片大幅涨价，公司充分受益本轮涨价中量价齐升。**报告期内，公司DRAM行业供给格局持续改善，形成“量价齐升”的良好态势；公司持续深化多元化产品布局，本报告期消费、工业、汽车等领域需求增长，与公司丰富的产品矩阵形成有效协同，共同推动营业收入实现快速增长。TechInsights数据显示，用于各种应用的DRAM现货价格在今年9月已较去年同期上涨了近两倍。从全球供给方面来看，NAND/DRAM主制造商受此前需求疲软、价格压力影响以及技术迭代等因素影响，以三星、海力士为主的大型企业实行减产或旧制程停产来应对市场变化，从而导致供应今年以来开始紧张。从全球需求方面来看，网络通信、消费电子和工业安防的需求在下半年持续修复，特别是AI推理应用快速发展，催生了大量对实时存取和高速处理海量数据的需求。供需结构错配下，价格在下半年加速上涨，目前存储产能在短期内难以快速恢复应对需求的高速回暖，预计涨价趋势或将延续。TrendForce集邦咨询表示，终端品牌厂商为了防止供应断裂，加强了智能手机LPDDR4X备货，预计第四季度LPDDR4X价格将上涨10%以上；DDR5价格预计也将维持上涨，包括用于PC的DRAM产品将涨价。公司的利基存储产品或充分受益本轮存储行业全面价格上涨。
- **公司利基DRAM高速增长，新产品导入与推广十分顺利，未来随着新产品不断丰富，利基DRAM或继续高增长。**公司的DDR4 8Gb在年初量产以后，又恰逢供应短缺，迅速在TV、工业等领域实现了产品的导入和在客户端的量产，目前已经成为DRAM部门重要的收入组成部分。LPDDR4小容量产品营收贡献占比较高。全年来看，在量价齐升的背景下，公司有信心实现DRAM产品线同比收入增长50%以上的目标。展望未来，公司目标为用数年的时间占领国内利基DRAM市场三分之一的份额，发展成为国内利基DRAM市场的龙头公司。在定制化存储方面，公司积极与逻辑芯片客户合作，覆盖了多种端侧的应用。公司在堆叠DRAM的带宽、功耗、能效等方面具备较高市场水平，目前已经有一些项目落地。长期来看，公司坚信这个技术路线在端侧AI会得到相对广泛的应用。
- **投资建议：**公司所处存储行业短期供需错配格局难以缓解，涨价趋势或持续，公司充分受益于本轮上升周期中量价齐升。此外，公司不断开拓新产品，不断开拓新的应用市场，产业生态逐步扩张，公司长期或保持增长趋势。我们预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为16.06、20.46、25.94亿元（2025、2026、2027年原预测为15.12、19.51、23.81亿元），当前市值对应2025、2026、2027年PE为100.18、78.63、62.03倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**产品价格下跌风险；新产品导入不及预期风险；国际贸易政策波动风险。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	8,130	5,761	7,356	9,616	12,155	15,178
同比增速(%)	-4.5%	-29.1%	27.7%	30.7%	26.4%	24.9%
净利润(百万元)	2,053	161	1,103	1,606	2,046	2,594
同比增速(%)	-12.1%	-92.2%	584.2%	45.7%	27.4%	26.8%
毛利率(%)	47.7%	34.4%	38.0%	39.6%	38.8%	38.2%
每股盈利(元)	3.08	0.24	1.65	2.41	3.07	3.89
ROE(%)	13.5%	1.1%	6.7%	9.1%	10.6%	12.1%
PE(倍)	78.38	998.59	145.95	100.18	78.63	62.03

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止到20251029）

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,356	9,616	12,155	15,178
%同比增速	28%	31%	26%	25%
营业成本	4,561	5,812	7,436	9,384
毛利	2,795	3,804	4,719	5,794
%营业收入	38%	40%	39%	38%
税金及附加	31	40	51	64
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	371	462	583	729
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	491	625	778	941
%营业收入	7%	7%	6%	6%
研发费用	1,122	1,346	1,580	1,821
%营业收入	15%	14%	13%	12%
财务费用	-443	-322	-345	-376
%营业收入	-6%	-3%	-3%	-2%
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	48	61	76
投资收益	18	38	49	61
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	0	0
营业利润	1,117	1,685	2,126	2,696
%营业收入	15%	18%	17%	18%
营业外收支	6	6	6	6
利润总额	1,124	1,691	2,132	2,702
%营业收入	15%	18%	18%	18%
所得税费用	23	85	85	108
净利润	1,101	1,606	2,046	2,594
%营业收入	583%	46%	27%	27%
归属于母公司的净利润	1,103	1,606	2,046	2,594
%同比增速	15%	17%	17%	17%
少数股东损益	-2	0	0	0
EPS (元/股)	1.65	2.41	3.07	3.89

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.65	2.41	3.07	3.89
BVPS	24.73	26.59	29.03	32.12
PE	145.95	100.18	78.63	62.03
PEG	0.25	2.19	2.87	2.32
PB	9.75	9.07	8.31	7.51
EV/EBITDA	55.86	76.65	61.48	51.58
ROE	7%	9%	11%	12%
ROIC	4%	7%	8%	10%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,128	9,770	10,627	11,737
交易性金融资产	120	0	0	0
应收账款及应收票据	232	262	328	407
存货	2,346	2,937	3,721	4,672
预付账款	25	35	45	56
其他流动资产	584	631	686	750
流动资产合计	12,435	13,635	15,406	17,621
长期股权投资	137	152	167	182
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,057	1,206	1,307	1,360
无形资产	260	419	562	810
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	4,396	4,499	4,634
资产总计	19,229	20,711	22,845	25,511
短期借款	898	998	1,098	1,198
应付票据及应付账款	734	807	1,033	1,303
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	291	291	372	469
应交税费	48	58	73	91
其他流动负债	359	452	556	680
流动负债合计	2,331	2,605	3,132	3,742
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	78	58	50
负债合计	2,550	2,787	3,294	3,896
归属母公司所有者权益	16,499	17,743	19,371	21,435
少数股东权益	180	180	180	180
股东权益	16,679	17,924	19,551	21,615
负债及股东权益	19,229	20,711	22,845	25,511

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2,032	1,742	2,227	2,571
投资	-196	-10	-130	-130
资本性支出	-470	-961	-844	-844
其他	-4	190	-11	1
投资活动现金流净额	-669	-781	-985	-973
债权融资	806	87	80	92
股权融资	5	0	0	0
支付股利及利息	-15	-371	-465	-580
其他	-315	38	0	0
筹资活动现金流净额	480	-246	-385	-488
现金净流量	1,973	642	857	1,110

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 10 月 29 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089