

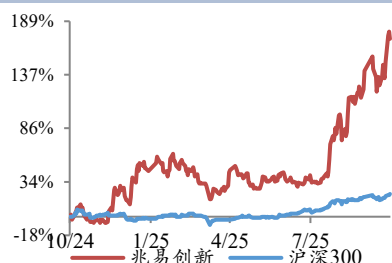
存储多元化布局，景气上行推动业绩成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-30

收盘价（元） 232.00
近 12 个月最高/最低（元） 254.44/81.90
总股本（百万股） 667
流通股本（百万股） 667
流通股比例（%） 99.99
总市值（亿元） 1,548
流通市值（亿元） 1,548

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

- 1.多领域齐头并进，DRAM 格局改善带动量价齐升 2025-08-25
- 2.多元化助力稳健经营，技术和产品优势不断增强 2025-04-30
- 3.存储业务砥砺前行，MCU 业务方兴未艾 2024-12-20

主要观点：

● 事件

2025 年 10 月 29 日，兆易创新公告 2025 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 68.32 亿元，同比增长 20.92%，归母净利润 10.83 亿元，同比增长 30.18%，扣非归母净利润 10.42 亿元，同比增长 34.04%。对应 3Q25 单季度营业收入 26.81 亿元，同比增长 31.40%，环比增长 19.64%；单季度归母净利润 5.08 亿元，同比增长 61.13%，环比增长 48.97%；单季度扣非归母净利润 4.98 亿元，同比增长 63.71%，环比增长 55.25%。

● 存储多元化布局，景气上行推动业绩成长

公司 3Q25 业绩表现亮眼，主要受益于下游旺季备货以及存储行业周期的进一步改善。盈利能力方面，得益于存储产品涨价的拉动，公司 3Q25 单季度毛利率环比提升 3.7pct 至 40.72%，进而带动了净利润表现。NOR Flash 方面，行业受益于端侧 AI 发展，如 AI 眼镜等新终端开始出现，而且代码量增加也对容量提升有积极作用，未来行业增长有望加速，此外 NOR Flash 价格开始逐步上行，对公司业绩也有积极推动作用。DRAM 产品方面，受益于三大存储原厂逐步退出带来的供给紧缩，以及 AI 基建算力增长对存储需求的显著拉动，利基型 DRAM 市场进入“价量齐升”的良好态势，公司前期量产的 DDR4 8Gb 产品得到快速增长，给后续 LPDDR4 产品线的陆续开出打下良好基础。公司也在积极推进下一代工艺制程的产品开发和导入，随着后续新制程的产品实现量产，产能有望进一步打开。此外，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，明年以后有望看到定制化存储解决方案，在包括 AI PC、手机、端侧智能设备、汽车等领域实现样品推出和芯片的量产。

MCU 产品线，公司持续拓展 MCU 细分领域，重点布局工控、光伏、白电等领域，A7 系列车规 MCU 产品线持续拓展，已经推出了功能安全 ASIL B 的 M7 单核产品，并且在战略客户实现了产品导入，未来公司还将继续推进产品的高端化，往域控级别的 MCU 去演进。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年归母净利润为 15.5、20.7、25.9 亿元，对应 EPS 为 2.34、3.12、3.91 元/股，对应 2025 年 10 月 30 日收盘价 PE 为 99.3、74.3、59.4 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场复苏不及预期；产品价格不及预期；费用端控制不及预期；地缘政治影响超预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7356	9407	11518	13898
收入同比 (%)	27.7%	27.9%	22.4%	20.7%
归属母公司净利润	1103	1551	2073	2593
净利润同比 (%)	584.2%	40.7%	33.6%	25.1%
毛利率 (%)	38.0%	38.4%	38.3%	38.1%
ROE (%)	6.7%	8.7%	10.7%	12.1%
每股收益 (元)	1.66	2.34	3.12	3.91
P/E	64.34	99.32	74.31	59.40
P/B	4.30	8.68	7.94	7.18
EV/EBITDA	55.86	81.02	61.95	54.05

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	12435	14592	16891	19701					
现金	9128	9067	11240	12539					
应收账款	212	261	320	386					
其他应收款	208	21	26	31					
预付账款	25	35	43	52					
存货	2346	2776	3315	3938					
其他流动资产	516	2432	1948	2755					
非流动资产	6794	6269	5909	5580					
长期投资	137	137	137	137					
固定资产	1057	1032	846	533					
无形资产	260	134	7	0					
其他非流动资产	5340	4966	4920	4910					
资产总计	19229	20862	22801	25281					
流动负债	2331	2721	3011	3428					
短期借款	898	928	928	928					
应付账款	734	885	988	1194					
其他流动负债	699	908	1095	1306					
非流动负债	220	205	205	205					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	220	205	205	205					
负债合计	2550	2925	3215	3633					
少数股东权益	180	180	180	180					
股本	664	664	664	664					
资本公积	8322	8322	8322	8322					
留存收益	7513	8770	10419	12482					
归属母公司股东权益	16499	17756	19405	21468					
负债和股东权益	19229	20862	22801	25281					

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	2032	2152	2305	2729					
净利润	1101	1551	2073	2593					
折旧摊销	467	614	599	449					
财务费用	-78	29	29	29					
投资损失	-18	-42	-50	-50					
营运资金变动	388	-87	-457	-413					
其他经营现金流	884	1725	2640	3126					
投资活动现金流	-669	-1930	320	-870					
资本支出	-470	-328	-207	-100					
长期投资	-196	-1800	500	-800					
其他投资现金流	-4	198	27	30					
筹资活动现金流	480	-267	-453	-560					
短期借款	898	30	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	-3	0	0	0					
资本公积增加	-61	0	0	0					
其他筹资现金流	-354	-297	-453	-560					
现金净增加额	1973	-61	2172	1299					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	7356	9407	11518	13898					
营业成本	4561	5791	7110	8597					
营业税金及附加	31	38	46	56					
销售费用	371	423	461	486					
管理费用	491	564	633	764					
财务费用	-443	-395	-393	-458					
资产减值损失	-172	-120	-120	-120					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	18	42	50	50					
营业利润	1117	1565	2106	2646					
营业外收入	9	20	12	0					
营业外支出	2	3	2	0					
利润总额	1124	1583	2115	2646					
所得税	23	32	42	53					
净利润	1101	1551	2073	2593					
少数股东损益	-2	0	0	0					
归属母公司净利润	1103	1551	2073	2593					
EBITDA	1124	1802	2322	2638					
EPS（元）	1.66	2.34	3.12	3.91					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	27.7%	27.9%	22.4%	20.7%
营业利润	832.8%	40.1%	34.5%	25.7%
归属于母公司净利润	584.2%	40.7%	33.6%	25.1%
获利能力				
毛利率（%）	38.0%	38.4%	38.3%	38.1%
净利率（%）	15.0%	16.5%	18.0%	18.7%
ROE（%）	6.7%	8.7%	10.7%	12.1%
ROIC（%）	3.6%	6.1%	8.2%	9.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	13.3%	14.0%	14.1%	14.4%
净负债比率（%）	15.3%	16.3%	16.4%	16.8%
流动比率	5.34	5.36	5.61	5.75
速动比率	4.16	4.15	4.33	4.44
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.47	0.53	0.58
应收账款周转率	45.11	39.75	39.63	39.37
应付账款周转率	7.38	7.16	7.60	7.88
每股指标（元）				
每股收益	1.66	2.34	3.12	3.91
每股经营现金流（摊薄）	3.06	3.24	3.47	4.11
每股净资产	24.84	26.74	29.22	32.33
估值比率				
P/E	64.34	99.32	74.31	59.40
P/B	4.30	8.68	7.94	7.18
EV/EBITDA	55.86	81.02	61.95	54.05

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。