

业绩符合预期，存储产品量价双增

2025 年 11 月 3 日

核心观点

- 公司公告:**2025 年前三季度,公司实现营业收入 68.32 亿元,同比增加 20.92%;实现归母净利润 10.83 亿元,同比增加 30.18%;25Q3 公司实现营业收入 26.81 亿元,同比增加 31.40%;实现归母净利润 5.08 亿元,同比增加 61.13%,业绩整体符合预期。
- 毛利率与净利率双重提升,规模效应凸显。**公司 2025 年前三季度毛利率为 38.6%,同比提升 1.8pct,主要得益于 DRAM 行业供给格局改善带来的定价能力提升,以及消费、工业、汽车等领域需求增长与产品矩阵的协同效应。费用端呈现分化,销售费用率下降 0.3 个百分点至 5.1%,管理费用率下降 0.5 个百分点至 6.6%,体现规模效应;研发费用为 8.6 亿元,研发费用率下降 1.8 个百分点至 12.6%。净利率提升 1.2pct 至 15.8%,主要受益于产品结构优化带来的毛利提升及费用管控。
- 存储产品量价双增,定制化存储有望成新增长引擎。**存储芯片市场正经历显著的“量价齐升”阶段,三星、美光等国际大厂逐步将 DDR4/LPDDR4X 产能转向 HBM 和 DDR5 等高附加值产品,导致利基型存储市场出现显著的供应缺口。这一结构性调整使得利基型 DRAM 和 NOR Flash 的市场供需关系持续紧张,价格自 2025 年第二季度起进入上升通道,在此行业机遇下,公司利基型存储业务直接受益。同时,互联网大厂以及手机厂商对于定制化存储产品需求提升,定制化存储有望成公司新增长引擎。
- 投资建议:**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 95.23/127.45/163.42 亿元,对应增长为 29.5%/33.8%/28.2%,预计 2025-2027 年净利润为 15.50/21.79/29.05 亿元,对应增长为 40.6%/40.6%/33.3%,对应 PE 为 94.72/67.37/50.53,维持“推荐”评级。
- 风险提示:**市场需求不足的风险;行业竞争加剧的风险;上游成本变动的风险。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,356	9,523	12,745	16,342
收入增长率%	27.7%	29.5%	33.8%	28.2%
归母净利润(百万元)	1,103	1,550	2,179	2,905
利润增长率%	584.2%	40.6%	40.6%	33.3%
分红率%	20.5%	13.5%	11.3%	15.1%
毛利率%	38.0%	38.9%	41.1%	41.7%
摊薄 EPS(元)	1.65	2.32	3.27	4.35
PE	133.15	94.72	67.37	50.53
PB	8.90	8.20	7.38	6.53
PS	19.96	15.41	11.52	8.98

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

兆易创新 (股票代码: 603986)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	603986
A 股收盘价(元)	220.00
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	66,728
实际流通 A 股(万股)	66,724
流通 A 股市值(亿元)	1,468

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源:中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,435	14,247	16,846	20,184
现金	9,128	10,784	12,873	15,983
应收账款	212	210	300	405
其它应收款	208	101	175	286
预付账款	25	39	46	58
存货	2,346	2,588	2,921	2,910
其他	516	525	530	542
非流动资产	6,794	6,610	6,492	6,357
长期投资	3,714	3,714	3,714	3,714
固定资产	1,057	842	626	409
无形资产	260	358	449	534
其他	1,763	1,696	1,703	1,700
资产总计	19,229	20,857	23,338	26,541
流动负债	2,331	2,560	3,038	3,668
短期借款	898	898	898	898
应付账款	734	789	1,075	1,395
其他	699	873	1,065	1,375
非流动负债	220	219	219	219
长期借款	0	0	0	0
其他	220	219	219	219
负债总计	2,550	2,779	3,257	3,887
少数股东权益	180	179	178	175
归属母公司股东权益	16,499	17,899	19,902	22,479
负债和股东权益	19,229	20,857	23,338	26,541

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,032	1,797	2,338	3,459
净利润	1,101	1,549	2,178	2,903
折旧摊销	467	255	261	267
财务费用	-78	0	0	0
投资损失	-18	-80	-69	-113
营运资金变动	229	-202	-17	426
其他	331	275	-14	-24
投资活动现金流	-669	9	-74	-20
资本支出	-470	-71	-143	-133
长期投资	-196	0	0	0
其他	-4	80	69	113
筹资活动现金流	480	-150	-175	-329
短期借款	898	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-418	-150	-175	-329
现金净增加额	1,973	1,656	2,089	3,110

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,356	9,523	12,745	16,342
营业成本	4,561	5,823	7,512	9,523
税金及附加	31	55	61	81
销售费用	371	413	598	766
管理费用	491	582	816	1,045
研发费用	1,122	1,400	1,912	2,451
财务费用	-443	-183	-216	-257
资产减值损失	-172	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	68	149	161	231
营业利润	1,117	1,581	2,223	2,963
营业外收入	9	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	1,124	1,581	2,223	2,963
所得税	23	32	45	60
净利润	1,101	1,549	2,178	2,903
少数股东损益	-2	-1	-1	-3
归属母公司净利润	1,103	1,550	2,179	2,905
EBITDA	1,148	1,653	2,268	2,973
EPS（元）	1.65	2.32	3.27	4.35

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	27.7%	29.5%	33.8%	28.2%
营业利润增长率	832.8%	41.5%	40.6%	33.3%
归母净利润增长率	584.2%	40.6%	40.6%	33.3%
毛利率	38.0%	38.9%	41.1%	41.7%
净利率	15.0%	16.3%	17.1%	17.8%
ROE	6.7%	8.7%	10.9%	12.9%
ROIC	3.8%	7.2%	9.3%	11.2%
资产负债率	13.3%	13.3%	14.0%	14.6%
净资产负债率	15.3%	15.4%	16.2%	17.2%
流动比率	5.34	5.57	5.55	5.50
速动比率	4.16	4.39	4.44	4.59
总资产周转率	0.41	0.48	0.58	0.66
应收账款周转率	45.11	45.14	49.97	46.32
应付账款周转率	7.38	7.65	8.06	7.71
每股收益	1.65	2.32	3.27	4.35
每股经营现金流	3.05	2.69	3.50	5.18
每股净资产	24.73	26.82	29.83	33.69
P/E	133.15	94.72	67.37	50.53
P/B	8.90	8.20	7.38	6.53
EV/EBITDA	120.74	82.88	59.49	44.34
PS	19.96	15.41	11.52	8.98

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰：北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路：英国布里斯托大学金融与投资学硕士，山东大学经济学学士。2020 年加入中国银河证券研究院，主要从事科技产业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		