

兆易创新(603986.SH)

得益于存储产品涨价的拉动，公司Q3毛利率显著提升

推荐（维持）

股价:227.2元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.gigadevice.com
大股东/持股	朱一明/6.86%
实际控制人	朱一明
总股本(百万股)	667
流通A股(百万股)	667
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,516
流通A股市值(亿元)	1,516
每股净资产(元)	27.27
资产负债率(%)	11.4

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年三季报，2025年前三季度公司实现营收68.32亿元，同比增长20.92%；归属上市公司股东净利润10.83亿元，同比增长30.18%。

平安观点:

- Q3毛利率显著提升，归母利润同环比保持高增长：2025前三季度，公司实现营收68.32亿元（+20.92%YoY）；归母净利润10.83亿元（+30.18%YoY），扣非后归母净利润10.42亿元（+34.04%YoY），主要系DRAM行业供给格局持续改善，形成“价量齐升”的良好态势；公司持续深化多元化产品布局，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。Q3单季度，公司实现营收26.81亿元（+31.4%YoY，+19.64%QoQ），实现归母净利润5.08亿元（+61.13%YoY，+48.97%QoQ），Q3单季度的毛利率和净利率分别为40.72%（-1.05pct YoY，+3.71pct QoQ）和19.27%（+3.83pct YoY，+3.74pct QoQ），毛利率的提升主要得益于存储产品涨价的拉动。从费用端来看，2025前三季度，公司期间费用率为21.81%（-1.01pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为5.05%（+0.14pct YoY）、6.63%（+0.73pct YoY）、-2.46%（+0.50pct YoY）和12.59%（-2.38pct YoY）。
- 利基DRAM增长超预期，定制化存储进展顺利：根据公司投资者纪要披露的信息，2025年公司利基型DRAM业务营收有望超预期达成本年初计划同比增长50%的目标，本年下半年利基型DRAM收入有明显增长，有望超越MCU业务成为公司第二大产品线。今年亮眼的业绩背后，除了受益于行业周期改善以外，更得益于公司全面的料号布局和客户关系拓展与维护：（1）产品料号方面，公司今年新量产的DDR4 8Gb较快抢占份额，进入第三季度销量已经与DDR4 4Gb基本相当。明年公司将实现自研LPDDR4系列产品的量产，并着手规划LPDDR5小容量产品的研发。（2）客户关系方面，在本轮供应紧张周期中，公司不单纯追求短

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,354	12,519	15,965
YOY(%)	-29.1	27.7	27.2	33.8	27.5
净利润(百万元)	161	1,103	1,585	2,612	3,291
YOY(%)	-92.1	584.2	43.7	64.9	26.0
毛利率(%)	34.4	38.0	38.4	40.8	39.3
净利率(%)	2.8	15.0	16.9	20.9	20.6
ROE(%)	1.1	6.7	8.9	13.0	14.3
EPS(摊薄/元)	0.24	1.65	2.37	3.92	4.93
P/E(倍)	940.8	137.5	95.7	58.0	46.1
P/B(倍)	10.0	9.2	8.5	7.5	6.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

期毛利率的提升，也积极与优质客户构建长久稳定的战略合作关系，包括：TV客户、工业类（如电力）客户、AI相关应用（如服务器中电源管理模块、RAID卡等利基领域的应用）等。定制化存储解决方案进展顺利，进入年末，陆续有部分项目进入客户送样、小批量试产阶段，明年有望在汽车座舱、AIPC、机器人等领域实现芯片量产。在这一领域，公司凭借自身的研发实力和先发优势，有望占据重要地位。

- 投资建议：公司主要业务为存储器、微控制器、传感器和模拟芯片的研发、技术支持和销售，产品应用广泛，为消费电子、汽车、工业应用、PC及服务器、物联网、网络通讯等领域的客户提供全面的“感、存、算、控、连”生态协同解决方案。综合行业趋势和公司最新财报，我们上调了公司的盈利预测，预计公司2025-2027年的净利润分别为15.85亿（前值为14.49亿）、26.12亿（前值为19.69亿）、32.91亿（前值为25.38亿），对应的EPS分别为2.37元、3.92元、4.93元，对应2025年11月6日收盘价PE分别为95.7倍、58.0倍、46.1倍，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：1）下游需求不及预期风险。若下游需求不及预期，公司不能及时调整客户和产品结构，可能会对业绩产生不利影响；2）供应链风险。公司的产品特点适合采用无晶圆厂运营模式，晶圆代工厂和封装测试厂等供应链各环节的产能能否保障采购需求以及合理成本，存在不确定风险。3）汇兑损益风险。公司境外销售占比较高，且主要以美元结算，汇率大幅波动可能给公司运营带来汇兑风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12435	13411	16448	20166
现金	9128	9469	11363	13595
应收票据及应收账款	232	234	313	399
其他应收款	208	100	133	170
预付账款	25	37	49	63
存货	2346	2971	3825	4997
其他流动资产	496	601	764	941
非流动资产	6794	6480	6163	5920
长期投资	137	132	127	122
固定资产	1150	971	791	611
无形资产	260	247	229	204
其他非流动资产	5246	5130	5016	4983
资产总计	19229	19891	22611	26085
流动负债	2331	1640	2116	2757
短期借款	898	0	0	0
应付票据及应付账款	734	780	1004	1312
其他流动负债	699	860	1112	1445
非流动负债	220	203	188	176
长期借款	48	32	17	4
其他非流动负债	172	172	172	172
负债合计	2550	1843	2304	2933
少数股东权益	180	179	178	177
股本	664	667	667	667
资本公积	8322	8319	8320	8322
留存收益	7513	8883	11142	13987
归属母公司股东权益	16499	17869	20128	22976
负债和股东权益	19229	19891	22611	26085

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	1988	1382	2202	2640
净利润	1101	1584	2611	3289
折旧摊销	423	309	315	244
财务费用	-443	-119	-154	-183
投资损失	-18	-50	-50	-50
营运资金变动	229	-428	-666	-845
其他经营现金流	695	86	146	185
投资活动现金流	-669	-30	-93	-134
资本支出	523	0	3	6
长期投资	-223	0	0	0
其他投资现金流	-970	-30	-96	-140
筹资活动现金流	480	-1011	-215	-274
短期借款	898	-898	0	0
长期借款	-26	-16	-15	-12
其他筹资现金流	-391	-96	-200	-262
现金净增加额	1929	341	1895	2232

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7356	9354	12519	15965
营业成本	4561	5758	7415	9686
税金及附加	31	54	73	93
营业费用	371	468	563	639
管理费用	491	561	626	718
研发费用	1122	1216	1565	1916
财务费用	-443	-119	-154	-183
资产减值损失	-172	34	45	57
信用减值损失	-4	-2	-3	-4
其他收益	53	69	69	69
公允价值变动收益	-0	0	1	2
投资净收益	18	50	50	50
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1117	1566	2594	3272
营业外收入	9	20	20	20
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	1124	1584	2611	3289
所得税	23	-0	-0	-0
净利润	1101	1584	2611	3289
少数股东损益	-2	-1	-1	-2
归属母公司净利润	1103	1585	2612	3291
EBITDA	1104	1774	2772	3350
EPS（元）	1.65	2.37	3.92	4.93

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	27.7	27.2	33.8	27.5
营业利润(%)	832.8	40.2	65.6	26.1
归属于母公司净利润(%)	584.2	43.7	64.9	26.0
获利能力				
毛利率(%)	38.0	38.4	40.8	39.3
净利率(%)	15.0	16.9	20.9	20.6
ROE(%)	6.7	8.9	13.0	14.3
ROIC(%)	13.5	26.0	41.5	47.2
偿债能力				
资产负债率(%)	13.3	9.3	10.2	11.2
净负债比率(%)	-49.1	-52.3	-55.9	-58.7
流动比率	5.3	8.2	7.8	7.3
速动比率	4.2	6.1	5.6	5.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	34.7	45.4	45.4	45.4
应付账款周转率	6.22	7.38	7.38	7.38
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.65	2.37	3.92	4.93
每股经营现金流(最新摊薄)	2.98	2.07	3.30	3.96
每股净资产(最新摊薄)	24.73	26.78	30.17	34.43
估值比率				
P/E	137.5	95.7	58.0	46.1
P/B	9.2	8.5	7.5	6.6
EV/EBITDA	54	79	50	41

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层