

2026年01月25日

兆易创新 (603986.SH)

公司快报

AI 基建叠加存储周期上行，带动公司业绩增长

电子 | 集成电路III

投资评级

买入(维持)

股价(2026-01-23)

297.25 元

投资要点

◆ **AI 算力建设&存储周期稳步上升，共同带动公司业绩稳步增长。** 2025 年，公司营业收入实现稳健增长，主要得益于技术变革、行业格局优化及公司战略有效落地形成的多重协同效应。技术层面，AI 算力建设提速带动需求显著提升，公司面向 PC、服务器、汽车电子等领域产品深度受益。行业层面，存储行业周期稳步上行，供需结构优化推动产品量价齐升。公司始终坚持以市场占有率为核心的发展目标，持续深化多元化产品布局，多领域需求增长与公司丰富的产品矩阵形成高效协同，为全年业绩稳步攀升提供坚实支撑。公司预计 2025 年度实现营业收入约 92.03 亿元，同比增加 25%；预计归母净利润约为 16.10 亿元，同比增长 46%；扣非后净利润约为 14.23 亿元，同比增长 38%，主要是公司 2025 年持有的证券投资期末公允价值上升，公司相应确认的公允价值变动收益增加。

◆ **头部厂商聚焦高端/AI 带动需求/价格上涨，共促 DRAM 业务成长。** 在利基 DRAM 市场，主要头部厂商退出带来明显的供给紧缩，同时需求端进一步出现积极变化，在 AI 基建等因素的拉动下，算力需求的增长对存储的需求量进一步显著提升。在此情况下，预期利基 DRAM 仍将处于供不应求的局面。公司利基 DRAM 业务 2025 年业绩表现亮眼，除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 2025 年新量产的 DDR4 8Gb 较快抢占份额，进入 2025Q3 销量已经与 DDR4 4Gb 基本相当。2026 年公司将实现自研 LPDDR4X 小容量产品的量产，并着手规划 LPDDR5X 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。价格方面，利基型 DRAM 产品在 2025 年一季度末价格已经回暖，并在 2025 年 Q2 及 Q3 均有价格上涨，源于行业整体处于供不应求的局面。根据集邦数据，AI 已从早期大模型训练，演进至结合推理、记忆与决策能力，对存储器容量、带宽与存取效率需求呈现指数型提升。此一技术演变，使本轮 DRAM 涨势幅度显著高于历史循环，以过往数据来看，单季涨幅最高约为 35%，然而，在 DDR5 需求拉升带动下，DRAM 去年第四季涨幅已达 53-58%。在已经推高 DRAM 价格基础上，CSP 仍旧不减对存储器需求，持续推升价格上扬，预期今年第一季将有 60% 以上涨幅，甚至在部分产品线将有近翻倍的报价。叠加未来三个季度仍持续看涨的预期，将大幅推升 DRAM 年增产值至 4043 亿美元，年增率高达 144%。

◆ **AI 推动带动 Nor Flash 需求稳定增长，预计 26 全年价格维持上涨。** 应用方面，在 AI 服务器端，国内算力芯片厂商如壁仞、摩尔线程的崛起，带动兆易 Flash 在算力卡上的应用。这些算力卡通常需要 8Mb-64Mb 的 SPI NOR Flash 用于系统启动和固件存储，而 7x24 小时的高温运行环境对存储芯片的可靠性提出更高要求。此外，5G 基站，WiFi6/7 无线路由等传输设备同样需要兆易的存储方案，形成“云端-终端-传输”全场景覆盖。价格方面，NOR Flash 整体产能是联动的，其中大容量产品单颗价值高，对产能的消耗量大，在供应出现紧缺的时候，大容量产品会较早出

交易数据

总市值（百万元）	207,113.44
流通市值（百万元）	198,516.86
总股本（百万股）	696.77
流通股本（百万股）	667.84
12 个月价格区间	296.70/106.66

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	31.16	33.56	105.73
绝对收益	32.64	34.45	128.42

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号：S0910525040001
 songpeng@huajinsc.cn

相关报告

兆易创新：25H1 经营持续向好，塑造“感存算控连”平台生态-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2025.8.26



现涨价，并逐渐传导到中小容量产品。随着 AI 应用的推广，代码总量在不断上升，长期看对 NOR Flash 产品总的容量需求维持长期稳定增长的状态，预期 NOR Flash 会处于供需相对偏紧的状态。公司预计 NOR Flash 2026 年全年仍会维持价格整体温和上涨的节奏。

- ◆ **投资建议：**参考公司 25 年业绩预告及存储行业涨价背景，我们调整公司业绩预计。预计 2025-2027 年，公司营收分别为 92.03/119.75/147.81 亿元，同比分别为 25.1%/30.1%/23.4%；归母净利润分别为 16.10/22.72/28.12 亿元，同比分别为 46.0%/41.1%/23.8%；对应 PE 为 128.7/91.2/73.6 倍。存储周期稳步上行下，考虑到公司不断推进存储芯片工艺制程/品类迭代，Nor 有望持续保持领先，随着 DRAM 头部大厂产能切换，公司或复制 Nor Flash 发展路径且定制化 DRAM 有望打开增量空间，叠加持续壮大 MCU 百货商店及传感器与模拟业务发展，在消费电子/汽车电子/工业等智能化背景下，业绩有望持续增长。维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**下游需求不及预期风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；宏观环境和行业波动风险；供应链风险；汇兑损益风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,761	7,356	9,203	11,975	14,781
YoY(%)	-29.1	27.7	25.1	30.1	23.4
归母净利润(百万元)	161	1,103	1,610	2,272	2,812
YoY(%)	-92.1	584.2	46.0	41.1	23.8
毛利率(%)	34.4	38.0	40.2	41.9	42.1
EPS(摊薄/元)	0.23	1.58	2.31	3.26	4.04
ROE(%)	1.1	6.6	8.9	11.3	12.3
P/E(倍)	1285.3	187.9	128.7	91.2	73.6
P/B(倍)	13.6	12.6	11.6	10.4	9.2
净利率(%)	2.8	15.0	17.5	19.0	19.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11603	12435	14305	16562	19464	营业收入	5761	7356	9203	11975	14781
现金	7266	9128	9655	11004	13329	营业成本	3778	4561	5503	6962	8555
应收票据及应收账款	127	232	251	362	394	营业税金及附加	25	31	45	61	78
预付账款	24	25	48	44	67	营业费用	270	371	460	587	709
存货	1991	2346	3015	3839	4505	管理费用	370	491	600	776	931
其他流动资产	2195	704	1336	1312	1168	研发费用	990	1122	1237	1607	1984
非流动资产	4853	6794	6071	6253	6410	财务费用	-258	-443	-291	-386	-439
长期投资	26	137	191	254	321	资产减值损失	-614	-176	-128	-166	-205
固定资产	1090	1057	1129	1273	1383	公允价值变动收益	-12	-0	0	0	0
无形资产	404	479	420	345	261	投资净收益	83	18	45	42	39
其他非流动资产	3333	5122	4332	4380	4445	营业利润	120	1117	1630	2308	2859
资产总计	16456	19229	20376	22814	25874	营业外收入	7	9	14	11	12
流动负债	986	2331	2038	2401	2827	营业外支出	2	2	2	2	2
短期借款	0	898	449	524	561	利润总额	125	1124	1642	2317	2868
应付票据及应付账款	502	734	724	1128	1151	所得税	-36	23	33	47	58
其他流动负债	484	699	865	749	1115	税后利润	161	1101	1609	2270	2810
非流动负债	270	220	244	240	238	少数股东损益	0	-2	-1	-2	-3
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	161	1103	1610	2272	2812
其他非流动负债	270	220	244	240	238	EBITDA	309	1327	1778	2484	2981
负债合计	1256	2550	2282	2641	3065						
少数股东权益	0	180	179	177	174	主要财务比率					
股本	667	664	697	697	697	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	8383	8322	8322	8322	8322	成长能力					
留存收益	5947	7130	8520	10481	12876	营业收入(%)	-29.1	27.7	25.1	30.1	23.4
归属母公司股东权益	15200	16499	17915	19996	22635	营业利润(%)	-94.6	832.8	45.9	41.6	23.9
负债和股东权益	16456	19229	20376	22814	25874	归属于母公司净利润(%)	-92.1	584.2	46.0	41.1	23.8
						获利能力					
						毛利率(%)	34.4	38.0	40.2	41.9	42.1
						净利率(%)	2.8	15.0	17.5	19.0	19.0
						ROE(%)	1.1	6.6	8.9	11.3	12.3
						ROIC(%)	-0.8	5.0	7.4	9.7	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	7.6	13.3	11.2	11.6	11.8
						流动比率	11.8	5.3	7.0	6.9	6.9
						速动比率	9.3	4.2	5.3	5.1	5.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	38.3	41.0	38.1	39.1	39.1
						应付账款周转率	7.7	7.4	7.6	7.5	7.5
						估值比率					
						P/E	1285.3	187.9	128.7	91.2	73.6
						P/B	13.6	12.6	11.6	10.4	9.2
						EV/EBITDA	641.2	150.0	110.9	78.9	65.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn