

买入（维持）

## 周期上行驱动业绩高增，多业务线协同发展

兆易创新（603986.SH）2025 年年报点评

2026 年 4 月 10 日

### 投资要点：

**事件：**公司发布2025年年报。公司2025年实现营收 92.03亿元，同比增长 25.12%，实现归母净利润 16.48亿元，同比增长 49.47%。

**点评：**

刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340521070002

电话：0769-22110619

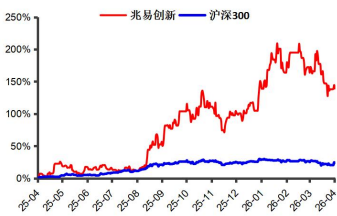
邮箱：

liumenglin@dgzq.com.cn

### 主要数据 2026 年 4 月 10 日

收盘价（元）	265.09
总市值（亿元）	1,872.40
总股本（亿股）	7.01
流通股本（亿股）	7.01
ROE(TTM)	8.67%
12 月最高价（元）	331.16
12 月最低价（元）	98.87

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，同花顺

■ **公司 25Q4 营收、净利润同比增长，盈利能力有所提高。**分季度看，公司 25Q4 实现营收 23.72 亿元，同比增长 39.00%，环比下降 11.54%，实现归母净利润 5.65 亿元，同比增长 108.85%，环比增长 11.23%。盈利能力方面，公司 2025 年销售毛利率为 40.22%，同比提高 2.22 个百分点，销售净利率为 18.23%，同比提高 3.26 个百分点。公司 25Q4 销售毛利率为 44.91%，同比提高 11.73 个百分点，环比提高 4.18 个百分点，公司 25Q4 销售净利率为 24.16%，同比提高 8.40 个百分点，环比提高 4.89 个百分点。

■ **AI 需求爆发驱动集成电路行业强复苏，公司各项业务进展顺利。**WSTS 数据显示，2025 年全球半导体市场规模达 7,720 亿美元，同比增长 22%，其中逻辑芯片增长 37%，存储芯片增长 28%，成为增长主力。依据中国半导体行业协会数据，中国本土集成电路市场规模预计达 2,800 亿美元，设计环节收入规模约 1,180 亿美元，同比增长约 29.4%。在 AI 需求爆发以及汽车电子、消费电子温和复苏的带动下，GPU、存储芯片需求升温、价格上涨，成为集成电路行业增长的主要驱动力。报告期内，公司各项业务进展顺利：在存储业务领域，依据弗若斯特沙利文的数据，公司所处专用型存储（包括 NOR Flash、SLC NAND Flash、利基型 DRAM）2025 年全球市场规模预计为 157 亿美元，其中利基型 DRAM 为 99 亿美元，NOR Flash 为 31 亿美元，SLC NAND Flash 为 27 亿美元。DRAM 产品方面，AI 服务器等需求爆发带动 DDR5、HBM 等主流存储产品需求激增，国际头部公司加速向新制程节点的 HBM、DDR5 等主流产品迁移，放弃或减少利基型产品的生产，带来行业竞争格局的改善，利基型 DRAM 价格从而迎来大幅上涨。在 SLC NAND Flash 产品上，受益于 AI 需求的爆发，对主流的 3D NAND（如 eSSD）的需求大幅提升，从而驱动国际大厂削减 2D NAND 产能，将战略重心转向 3D NAND，2D NAND 形成明显的供给缺口，SLC NAND Flash 价格自第三季度开始迎来显著上涨。NOR Flash 方面，随着端侧 AI 的发展，代码总量在不断上升，短期来看，行业供应相对偏紧，从而带动价

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

格温和上涨；MCU 业务方面，依据弗若斯特沙利文的数据，2025 年全球 MCU 市场规模预测为 210 亿美元。报告期内，MCU 行业价格处于周期底部，但库存水位已经较低。公司在 32 位 MCU 产品领域占据国内领先地位，车规、工控、数字能源、白电等市场是公司重要的发力方向；传感器业务方面，全球触控芯片市场总规模由 2020 年的 25.9 亿美元温和增长至 2024 年的 29 亿美元。2024 年全球指纹芯片市场规模达 58.3 亿美元；在模拟芯片业务领域，2025 年全球市场规模预测为 830.9 亿美元。

- **战略实施稳步落地，积极响应下游需求。**2025 年，公司营业收入及利润实现较好增长，主要得益于行业格局优化、公司战略稳步落地及技术较快迭代形成的多重协同效应。行业层面，存储行业周期向上，供需结构优化推动产品量价齐升。战略层面，公司积极拥抱 AI，发展定制化存储、较高算力 MCU 和 AIMCU 等新业务、新产品，围绕不同领域的客户需求，提供与之相适应的解决方案。公司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。公司保持了较快的技术迭代步伐，积极响应 PC、服务器、汽车电子、端侧 AI 等不同领域的客户需求。
- **投资建议：**预计公司 2026—2027 年每股收益分别为 5.39 元和 7.84 元，对应 PE 分别为 49 倍和 34 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期的风险，行业竞争加剧的风险等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2026/4/10）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>9,203</b>	<b>14,035</b>	<b>18,049</b>	<b>21,569</b>
<b>营业总成本</b>	<b>7,576</b>	<b>9,798</b>	<b>11,944</b>	<b>13,810</b>
营业成本	5,502	6,988	8,385	9,643
营业税金及附加	40	61	78	93
销售费用	446	646	812	927
管理费用	612	912	1,137	1,316
财务费用	-142	-563	-724	-866
研发费用	1,117	1,754	2,256	2,696
公允价值变动净收益	152	67	87	103
资产减值损失	-108	-662	-851	-1,018
<b>营业利润</b>	<b>1,716</b>	<b>3,838</b>	<b>5,590</b>	<b>7,144</b>
加：营业外收入	8	15	19	23
减：营业外支出	17	11	15	18
<b>利润总额</b>	<b>1,706</b>	<b>3,841</b>	<b>5,595</b>	<b>7,149</b>
减：所得税	29	65	95	122
<b>净利润</b>	<b>1,677</b>	<b>3,776</b>	<b>5,499</b>	<b>7,028</b>
减：少数股东损益	29	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>1,648</b>	<b>3,776</b>	<b>5,499</b>	<b>7,028</b>
<b>摊薄每股收益（元）</b>	<b>2.35</b>	<b>5.39</b>	<b>7.84</b>	<b>10.02</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>112.77</b>	<b>49.23</b>	<b>33.80</b>	<b>26.45</b>

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn