

兆易创新(603986.SH)

存储周期上行，供需结构优化推动公司产品量价齐升

推荐 (维持)

股价:280.01元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.gigadevice.com
大股东/持股	朱一明/6.85%
实际控制人	朱一明
总股本(百万股)	701
流通A股(百万股)	668
流通B/H股(百万股)	33
总市值(亿元)	1,984
流通A股市值(亿元)	1,870
每股净资产(元)	27.11
资产负债率(%)	10.2

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年年报，2025年公司实现营收92.03亿元，同比增长25.12%；归属上市公司股东净利润16.48亿元，同比增长49.47%，公司拟向全体股东每10股派发现金股利人民币7.50元（含税）。

平安观点:

- 供需结构优化推动产品量价齐升，公司2025年利润高增：2025年公司实现营收92.03亿元（+25.12%YoY），2025年公司实现归母净利润为16.48亿元（+49.47%YoY），主要系存储行业周期向上，供需结构优化推动产品量价齐升，公司积极拥抱AI，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。2025年公司整体毛利率和净利率分别是40.22%（+2.22pct YoY）和18.23%（+3.26pct YoY）。从费用端来看，2025年公司期间费用率为22.10%（+1.14pct 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4.85%（-0.19pct YoY）、6.65%（-0.03pct YoY）、-1.54%（+4.48pct YoY）和12.14%（-3.12pct YoY）。2025Q4单季度，公司实现营收23.72亿元（+39%YoY，-11.54%QoQ），归母净利润5.65亿元（+108.85%YoY，+11.23%QoQ）。2025Q4单季度的毛利率和净利率分别为44.91%（+11.74pct YoY，+4.19pct QoQ）和24.16%（+8.41pct YoY，+4.89pct QoQ）。
- 多元化产品布局，受益于存储周期上行：从营收结构上看，2025年，存储芯片实现营收65.66亿，同比增长26.41%，营收占比为71.34%；MCU实现营收19.10亿，同比增长12.98%，营收占比20.75%；模拟产品实现营收3.33亿，营收占比3.62%；传感器实现营收3.89亿，同比减少13.15%，营收占比为4.23%。存储周期上行，利基型DRAM、SLC NAND、NOR Flash均不同程度受益。其中利基型DRAM及SLC NAND F

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,356	9,203	15,309	18,648	21,129
YOY(%)	27.7	25.1	66.3	21.8	13.3
净利润(百万元)	1,103	1,648	4,650	6,278	7,255
YOY(%)	584.2	49.5	182.1	35.0	15.6
毛利率(%)	38.0	40.2	46.1	49.9	49.4
净利率(%)	15.0	17.9	30.4	33.7	34.3
ROE(%)	6.7	8.7	19.9	21.5	20.2
EPS(摊薄/元)	1.57	2.35	6.63	8.96	10.35
P/E(倍)	178.1	119.1	42.2	31.3	27.1
P/B(倍)	11.9	10.3	8.4	6.7	5.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

lash受益于行业供给紧缩带来价格较快上行，营收增速表现亮眼，NOR Flash收入延续稳健增长，价格在2025年下半年也开启温和上涨。下半年，受益于海外大厂退出2D NAND，行业供给出现明显缺口，SLC NAND Flash量价齐升，毛利率环比改善明显，收入同比高增。利基型DRAM方面，随着海外大厂加快淡出利基型DRAM市场，利基市场呈现显著供不应求的局面，自2025Q2起，公司利基型DRAM产品量价齐升，毛利率季度环比改善明显。收入结构上，DDR4产品占比提升，其中新产品DDR4 8Gb在TV、工业等领域客户导入成效显著，收入贡献快速提升，已成为利基型DRAM收入的重要组成部分。定制化存储解决方案方面，公司控股子公司青耘科技在2025年下半年已陆续有部分项目进入客户送样、小批量试产阶段，在2026年有望进入量产阶段并相应贡献收入。

- 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，产品广泛用于消费电子、汽车、工业应用、PC及服务器、物联网、网络通讯等领域。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2026-2028年的净利润分别为46.50亿（前值为39.83亿）、62.78亿（前值为52.07亿）、72.55亿（新增），对应2026年4月14日收盘价PE分别为42.2倍、31.3倍、27.1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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13425	17850	24151	31268
现金	9186	11698	17052	23185
应收票据及应收账款	199	384	467	530
其他应收款	200	266	324	367
预付账款	106	97	119	134
存货	3066	4394	4980	5696
其他流动资产	668	1011	1209	1356
非流动资产	7971	8431	8353	8426
长期投资	491	781	1070	1359
固定资产	1409	1443	1176	910
无形资产	324	439	549	535
其他非流动资产	5748	5769	5558	5622
资产总计	21397	26281	32504	39694
流动负债	1947	2481	2834	3235
短期借款	200	0	0	0
应付票据及应付账款	813	1213	1375	1573
其他流动负债	934	1268	1459	1662
非流动负债	226	220	204	193
长期借款	43	37	21	9
其他非流动负债	184	184	184	184
负债合计	2174	2701	3039	3428
少数股东权益	215	240	274	312
股本	668	701	701	701
资本公积	8867	8834	8835	8837
留存收益	9472	13805	19655	26415
归属母公司股东权益	19008	23340	29192	35954
负债和股东权益	21397	26281	32504	39694

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2072	3453	5849	6706
净利润	1677	4674	6312	7294
折旧摊销	445	429	470	420
财务费用	-142	-151	-214	-301
投资损失	20	-27	-27	-27
营运资金变动	-251	-1179	-594	-583
其他经营现金流	323	-294	-97	-97
投资活动现金流	-1391	-569	-266	-367
资本支出	1036	600	102	204
长期投资	-641	-300	-300	-300
其他投资现金流	-1786	-869	-68	-271
筹资活动现金流	-517	-372	-230	-205
短期借款	-698	-200	0	0
长期借款	-5	-6	-16	-12
其他筹资现金流	187	-166	-214	-194
现金净增加额	1	2512	5353	6133

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9203	15309	18648	21129
营业成本	5502	8245	9345	10688
税金及附加	40	66	81	91
营业费用	446	459	559	634
管理费用	612	612	746	845
研发费用	1117	1531	1678	1690
财务费用	-142	-151	-214	-301
资产减值损失	-108	-180	-219	-249
信用减值损失	-2	-4	-5	-6
其他收益	65	65	65	65
公允价值变动收益	152	300	100	100
投资净收益	-20	27	27	27
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1716	4755	6421	7419
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	17	7	7	7
利润总额	1706	4755	6421	7420
所得税	29	81	109	126
净利润	1677	4674	6312	7294
少数股东损益	29	25	34	39
归属母公司净利润	1648	4650	6278	7255
EBITDA	2009	5033	6676	7539
EPS (元)	2.35	6.63	8.96	10.35

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	25.1	66.3	21.8	13.3
营业利润(%)	53.5	177.1	35.0	15.6
归属于母公司净利润(%)	49.5	182.1	35.0	15.6
获利能力				
毛利率(%)	40.2	46.1	49.9	49.4
净利率(%)	17.9	30.4	33.7	34.3
ROE(%)	8.7	19.9	21.5	20.2
ROIC(%)	25.2	61.3	65.6	69.0
偿债能力				
资产负债率(%)	10.2	10.3	9.3	8.6
净负债比率(%)	-46.5	-49.5	-57.8	-63.9
流动比率	6.9	7.2	8.5	9.7
速动比率	5.0	5.0	6.3	7.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	47.8	43.1	43.1	43.1
应付账款周转率	6.77	6.80	6.80	6.80
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.35	6.63	8.96	10.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.96	4.92	8.34	9.57
每股净资产(最新摊薄)	27.11	33.29	41.64	51.28
估值比率				
P/E	119.1	42.2	31.3	27.1
P/B	10.3	8.4	6.7	5.5
EV/EBITDA	65	36	27	23

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:

此报告旨在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2026版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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