

公司点评 (R3)

兆易创新 (603986.SH)

电子 | 半导体

受益存储周期上行，业绩弹性持续释放

兆易创新(603986.SH)2025 年年报点评

2026 年 04 月 13 日

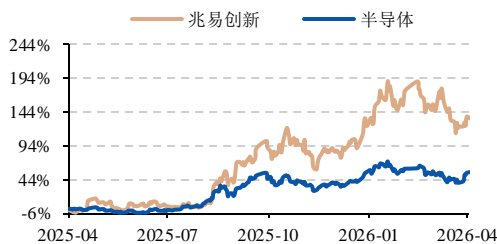
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	262.14
52 周价格区间 (元)	108.30-323.68
总市值 (百万)	186483.22
流通市值 (百万)	175068.83
总股本 (万股)	70110.25
流通股 (万股)	70109.79

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
兆易创新	-4.60	0.12	134.10
半导体	2.01	-1.89	54.75

周剑

分析师

执业证书编号:S0530525090001
zhoujian64@hncshasing.com

相关报告

1 兆易创新(603986.SH)2025 年三季报点评：周期上行存储产品量价齐升，多元布局打开增量空间 2025-11-19

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	73.56	92.03	162.97	192.85	220.06
归母净利润(亿元)	11.03	16.48	45.67	52.47	59.97
每股收益 (元)	1.57	2.35	6.51	7.48	8.55
每股净资产 (元)	23.53	27.11	33.18	40.15	48.22
P/E	166.69	111.52	40.24	35.03	30.65
P/B	11.14	9.67	7.90	6.53	5.44

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告, 2025 年公司实现营收 92.03 亿元 (yoy+25.12%), 实现归母净利润 16.48 亿元 (yoy+49.47%), 实现扣非净利润 14.69 亿元 (yoy+42.57%); 分季度看, 2025 年 Q4 公司实现营收 23.72 亿元 (yoy+39%, qoq-11.54%), 实现归母净利润 5.65 亿元 (yoy+108.85%, qoq+11.23%), 实现扣非净利润 4.27 亿元 (yoy+68.79%, qoq-14.19%)。
- **AI 战略布局&存储周期上行, 推动公司营收规模与盈利质量稳步提升。** 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。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 AI MCU 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。报告期内, 公司实现营业收入 92.03 亿元, 同比增长 25.12%; 归属于上市公司股东的净利润 16.48 亿元, 同比增长 49.47%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 14.69 亿元, 同比增长 42.57%。
- **2026 年 DRAM 代工关联交易额度预计高增, 奠定产能保障基础。** 公司发布关于 2026 年度日常关联交易预计额度的公告, 预计从长鑫集团 2026 年采购的 DRAM 产品代工交易额度为 8.25 亿美元, 折合人民币约 57.11 亿元。本次公告披露的公司 2025 年度实际发生金额为 11.82 亿人民币。2026 年采购代工成本预计同比高增, 主要系公司利基型新产品和新解决方案不断落地带来的业务需求增加, 以及利基 DRAM 市场价格上行, 带来晶圆代工成本同比显著提升。公司利基型 DRAM 于 2025 年实现多项突破, 其中 DDR4 8Gb 产品市场推广顺利, 实现营收稳步增长; LPDDR4 产品开始贡献营收。公司控股子公司

公司青稞科技在 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。本次关联交易预计额度大幅提升，将有望充分保障公司在海外大厂加快淡出利基型 DRAM 市场背景下，为公司创造产能敞口优势，实现 DRAM 出货量和市场份额的快速提升。

- **持续推进产品多元化布局，创新增长多重动能。**公司持续推进产品多元化布局。存储产品方面，1) NOR Flash：公司可提供多达 13 种产品容量选择，覆盖 512Kb 至 2Gb。2025 年，推出专为 1.2V SoC 打造的双电压供电 SPI NOR Flash 产品及双电压高性能 xSPI NOR Flash 产品，可广泛适用于可穿戴、数据中心、边缘 AI 等应用场景。工艺制程迭代上，2025 年公司为率先实现 45nm 节点 SPI NOR Flash 大规模量产的公司之一，存储密度得到显著改善，持续保持技术和市场的领先；2) SLC NAND Flash：公司产品容量覆盖 1Gb~8Gb，其中 SPI NAND Flash 在消费电子、工业、汽车电子等领域已经实现了全品类的产品覆盖。2025 年，公司推出了兼备更快读取速度和坏块管理功能的高速 QSPINAND Flash 产品，可应用于工业、IoT 等快速启动应用场景。3) DRAM：2025 年，公司 DDR4 8Gb 产品市场推广顺利；LPDDR4 产品开始贡献营收；定制化存储业务有序推进，在 AI 手机、AIPC、机器人等多个领域均有重点客户和项目突破。MCU 方面，公司已成功量产 69 个系列、超过 700 款 MCU 产品，2025 年公司在 MCU 产品上持续拓宽技术实力，深耕专业领域，围绕 AI 算法、高算力 MCU 等方向推出多款适用不同应用场景的新产品型号，产品线进一步丰富。
- **维持“买入”评级。**公司是国内领先的综合性芯片设计企业，主营业务为存储器、微控制器、传感器及模拟芯片的研发与销售，形成“存储+控制+传感+互联”的全方位产品布局。随着海外大厂加速退出利基型市场，以及 AI 带来存储行业旺盛需求，公司作为全球利基存储龙头，将有望充分受益存储行业上行周期。同时，公司定制化存储、车规级 MCU 等新业务持续推进，随着端侧 AI、汽车电子等领域需求持续释放，公司多元产品矩阵协同效应将进一步凸显，有望深度受益于下游市场成长及半导体国产化浪潮。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 45.67 亿元、52.47 亿元、59.97 亿元，EPS 分别为 6.51 元、7.48 元、8.55 元，对应 PE 分别为 40X、35X、31X。维持“买入”评级。
- **风险提示：下游需求不及预期；研发进度不及预期；市场竞争加剧等。**

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,355.98	9,203.46	16,296.73	19,285.45	22,005.71	营业收入	7,355.98	9,203.46	16,296.73	19,285.45	22,005.71
减:营业成本	4,560.62	5,502.18	8,928.43	10,536.01	11,999.70	增长率(%)	27.69	25.12	77.07	18.34	14.11
营业税金及附加	31.25	40.02	70.39	83.25	95.13	归属母公司股东净利润	1,102.54	1,648.02	4,567.12	5,246.83	5,996.58
营业费用	370.91	446.30	453.05	570.85	693.18	增长率(%)	584.21	49.47	177.13	14.88	14.29
管理费用	491.16	612.44	648.61	763.70	886.83	每股收益(EPS)	1.57	2.35	6.51	7.48	8.55
研发费用	1,122.39	1,116.99	1,504.19	1,893.83	2,127.95	每股股利(DPS)	0.32	0.00	0.44	0.51	0.49
财务费用	-442.52	-141.96	-36.65	-50.18	-67.85	每股经营现金流	2.84	2.96	4.91	6.99	8.03
减值损失	-175.80	-110.13	-167.69	-212.03	-221.75	销售毛利率	0.38	0.40	0.45	0.45	0.45
加:投资收益	17.92	-19.78	9.85	1.32	0.65	销售净利率	0.15	0.18	0.28	0.27	0.28
公允价值变动损益	-0.28	151.93	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.09	0.20	0.19	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.14	0.25	0.66	0.60	0.64
营业利润	1,117.35	1,715.54	4,634.52	5,340.00	6,113.24	市盈率(P/E)	166.69	111.52	40.24	35.03	30.65
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	11.14	9.67	7.90	6.53	5.44
利润总额	1,123.66	1,706.36	4,632.86	5,337.16	6,109.74	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:所得税	22.78	29.01	27.80	38.96	49.49	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1,100.88	1,677.34	4,605.06	5,298.19	6,060.25	收益率					
减:少数股东损益	-1.66	29.32	37.93	51.36	63.67	毛利率	38.00%	40.22%	45.21%	45.37%	45.47%
归属母公司股东净利润	1,102.54	1,648.02	4,567.12	5,246.83	5,996.58	三费/销售收入	17.74%	13.05%	6.98%	7.18%	7.49%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	9.26%	17.00%	28.20%	27.41%	27.46%
货币资金	9,128.01	9,186.27	12,159.64	16,752.85	22,112.74	EBITDA/销售收入	15.01%	21.83%	30.40%	29.31%	28.83%
交易性金融资产	120.00	101.60	101.60	101.60	101.60	销售净利率	14.97%	18.23%	28.26%	27.47%	27.54%
应收和预付款项	256.32	305.06	530.79	639.14	725.12	资产获利率					
其他应收款(合计)	207.65	199.71	336.12	429.11	475.70	ROE	6.68%	8.67%	19.63%	18.64%	17.74%
存货	2,346.37	3,065.97	4,802.97	5,694.30	6,508.82	ROA	5.73%	7.70%	17.24%	16.42%	15.73%
其他流动资产	376.44	566.61	957.20	1,126.63	1,299.41	ROIC	13.52%	25.23%	66.19%	60.23%	64.12%
长期股权投资	137.07	491.21	477.82	463.07	447.84	资本结构					
金融资产投资	3,576.76	4,197.66	4,197.66	4,197.66	4,197.66	资产负债率	13.26%	10.16%	11.22%	10.97%	10.36%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	28.79%	32.27%	32.91%	29.25%	26.15%
固定资产和在建工程	1,155.48	1,421.03	1,200.01	978.68	757.02	带息债务/总负债	37.11%	11.17%	0.93%	0.39%	0.06%
无形资产和开发支出	1,095.98	1,261.54	1,198.67	1,126.90	1,046.22	流动比率	5.34	6.89	6.84	7.48	8.30
其他非流动资产	828.74	599.92	526.58	453.24	453.24	速动比率	4.16	4.97	4.71	5.37	6.17
资产总计	19,228.83	21,396.58	26,489.07	31,963.19	38,125.37	股利支付率	20.46%	0.00%	6.82%	6.82%	5.68%
短期借款	898.22	200.14	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.54%	100.00%	93.18%	93.18%	94.32%
交易性金融负债	0.00	3.37	3.37	3.37	3.37	资产管理效率					
应付和预收款项	1,264.53	1,447.32	2,335.07	2,788.45	3,160.10	总资产周转率	0.38	0.43	0.62	0.60	0.58
长期借款	48.02	42.57	27.64	13.83	2.48	固定资产周转率	6.40	6.53	13.70	19.87	29.31
其他负债	339.28	480.34	606.57	700.75	783.18	应收账款周转率	34.70	47.78	42.78	42.61	43.45
负债合计	2,550.05	2,173.74	2,972.64	3,506.40	3,949.13	存货周转率	1.94	1.79	1.86	1.85	1.84
股本	664.12	667.85	667.85	667.85	667.85	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	8,321.83	8,867.48	8,867.48	8,867.48	8,867.48	EBIT	681.14	1,564.39	4,596.20	5,286.97	6,041.89
留存收益	7,512.56	9,472.46	13,728.11	18,617.12	24,272.90	EBITDA	1,104.18	2,009.10	4,953.42	5,653.42	6,344.22
归属母公司股东权益	16,498.51	19,007.78	23,263.44	28,152.44	33,808.22	NOPLAT	661.08	1,396.63	4,569.72	5,250.59	5,995.81
少数股东权益	180.27	215.05	252.99	304.35	368.02	归母净利润	1,102.54	1,648.02	4,567.12	5,246.83	5,996.58
股东权益合计	16,678.78	19,222.84	23,516.42	28,456.79	34,176.24	EPS	1.57	2.35	6.51	7.48	8.55
负债和股东权益合计	19,228.83	21,396.58	26,489.07	31,963.19	38,125.37	BPS	23.53	27.11	33.18	40.15	48.22
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	166.69	111.52	40.24	35.03	30.65
经营性现金净流量	1,987.93	2,072.01	3,439.89	4,898.42	5,628.14	PEG	0.29	2.25	0.23	2.35	2.14
投资性现金净流量	-669.34	-1,390.66	23.37	16.25	16.04	PB	11.14	9.67	7.90	6.53	5.44
筹资性现金净流量	480.38	-516.86	-489.89	-321.46	-284.29	PS	24.98	19.97	11.28	9.53	8.35
现金流量净额	1,928.97	1.28	2,973.37	4,593.21	5,359.88	PCF	92.45	88.70	53.43	37.52	32.66

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438