

公司研究 | 点评报告 | 兆易创新 (603986.SH)

2026 年关联交易超预期，景气上行期业绩有望持续兑现

报告要点

2025 年，公司实现营收 92.03 亿元、同比+25.12%，实现归母净利润 16.48 亿元、同比+49.47%；2025Q4，公司实现收入 23.72 亿元，同比+39.00%，环比-11.54%，归母净利润 5.65 亿元，同比+108.85%，环比+11.23%。2026 年关联交易超预期，景气上行期业绩有望持续兑现。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



张梦杰

SAC: S0490523120002

兆易创新 (603986.SH)

2026-04-28

2026 年关联交易超预期，景气上行期业绩有望持续兑现

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2026 年 3 月 30 日，兆易创新公告《2025 年年度报告》。2025 年，公司实现营收 92.03 亿元、同比+25.12%，实现归母净利润 16.48 亿元、同比+49.47%；2025Q4，公司实现收入 23.72 亿元，同比+39.00%，环比-11.54%，归母净利润 5.65 亿元，同比+108.85%，环比+11.23%。

事件评论

- 存储量价齐升，2025 年全年业绩持续兑现。**2025 年，公司实现收入 92.03 亿元，同比+25.12%，归母净利润 16.48 亿元，同比+49.47%，综合毛利率为 40.22%、同比+2.22pct。分产品线而言，存储芯片实现营收 65.66 亿元、同比+26.41%，毛利率为 42.84%、同比+2.57pct；MCU 实现营收 19.10 亿元、同比+12.98%，毛利率为 35.82%、同比-0.68pct；传感器实现营收 3.89 亿元、同比-13.15%，毛利率为 19.57%、同比+3.11pct；模拟芯片实现营收 3.33 亿元，毛利率为 36.96%、同比+26.43pct；公司存储产品线表现亮眼。25Q4，公司实现收入 23.72 亿元，同比+39.00%，环比-11.54%，归母净利润 5.65 亿元，同比+108.85%，环比+11.23%；毛利率为 44.91%、同比+11.73pct、环比+4.18pct，存储价格上行期，毛利率同环比提升显著。2026 年全年预计 DRAM 关联交易采购额度为 57.11 亿元，远超 25 年全年 11.82 亿元的关联交易额。
- 产品力助力公司龙头地位持续巩固。**存储线：量价齐升逻辑突出。NOR Flash 全球第二，公司保持在高端消费电子市场竞争优势的同时，持续发力工业、通信、汽车等应用领域，实现多应用领域全品类覆盖；并于 2025 年实现 45nm 的 NOR Flash 的规模化量产。SLC NAND Flash 以 24nm 为主要工艺节点，产品容量覆盖 1Gb-8Gb，实现消费、工业、汽车等全品类产品覆盖。自研 DRAM：公司拥有 DDR3L、DDR4、LPDDR4 多个产品型号；DDR4 8Gb 产品市场推广顺利，并规划 LPDDR5 小容量产品研发，公司 DRAM 实现在网通、电视、机顶盒、工业、智慧家庭、AI 相关等领域的广泛应用，依托于供应链优势，公司利基 DRAM 在全球市占率持续提升；定制化存储方案公司产品具备先发优势的同时，在云侧、端侧客户项目进展呈现顺利推动之势，公司部分项目处于客户送样、小批量试产阶段，2026 年有望在部分客户端实现量产。MCU 国内第一，公司已成功量产 69 个系列、超 700 款 MCU，覆盖 M3、M4、M23、M33、M7 内核，工艺制程覆盖 110、55、40、22nm，实现对高性能、主流性、入门级、低功耗、无线、车规、专用产品的全面覆盖。
- 龙头彰显，业绩持续释放。**公司 NOR Flash 持续扩大经营规模和市场占有率，SLC NAND Flash 进一步提升 24nm 工艺制程节点占比，DRAM 不断补充产品矩阵，定制化 DRAM 持续发力，MCU 多下游领域发力。我们看好多产品持续放量下，公司的确定性成长，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 71.04、83.40、98.09 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、下游需求复苏不及预期风险；
- 2、人才流失致新品研发拓展不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	297.70
总股本(万股)	70,110
流通A股/B股(万股)	66,784/0
每股净资产(元)	28.46
近12月最高/最低价(元)	331.16/109.81

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三季度业绩如期兑现》2025-11-01
- 《需求与 AI 共振，上半年持续增长》2025-09-23
- 《一季度收入超预期》2025-05-16


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求复苏不及预期风险；下游需求的逐步复苏是公司重回增长的核心关键，如若下游需求复苏不及预期，公司核心产品或将面临短期出货量承压风险；
- 2、人才流失致新品研发拓展不及预期风险；公司所处的半导体行业高度依赖核心技术人员，如若公司不能持续提供有竞争力的薪酬和激励方案，或存在人才流失致新品研发拓展不及预期风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9203	18287	22829	25728	货币资金	9186	15115	23565	33347
营业成本	5502	8737	11953	13514	交易性金融资产	102	102	102	102
毛利	3701	9550	10876	12214	应收账款	193	620	391	750
%营业收入	40%	52%	48%	47%	存货	3066	4135	4016	4102
营业税金及附加	40	91	114	129	预付账款	106	128	194	212
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	772	251	804	210
销售费用	446	549	639	592	流动资产合计	13425	20350	29072	38723
%营业收入	5%	3%	3%	2%	长期股权投资	491	764	1065	1356
管理费用	612	677	731	772	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	4%	3%	3%	固定资产合计	1313	1348	1357	1293
研发费用	1117	1335	1484	1544	无形资产	324	371	424	475
%营业收入	12%	7%	7%	6%	商誉	617	686	732	786
财务费用	-142	-361	-599	-819	递延所得税资产	285	285	285	285
%营业收入	-2%	-2%	-3%	-3%	其他非流动资产	4941	4943	4947	4951
加: 资产减值损失	-108	-84	-74	-74	资产总计	21397	28748	37883	47868
信用减值损失	-2	0	0	0	短期贷款	200	200	200	200
公允价值变动收益	152	0	0	0	应付款项	813	1274	1515	1413
投资收益	-20	37	46	46	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1716	7322	8570	10059	应付职工薪酬	368	575	791	893
%营业收入	19%	40%	38%	39%	应交税费	125	206	275	303
营业外收支	-9	0	0	0	其他流动负债	441	645	856	956
利润总额	1706	7322	8570	10059	流动负债合计	1947	2901	3637	3765
%营业收入	19%	40%	38%	39%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	29	146	171	201	应付债券	0	0	0	0
净利润	1677	7176	8398	9858	递延所得税负债	94	94	94	94
归属于母公司所有者的净利润	1648	7104	8340	9809	其他非流动负债	133	133	133	133
少数股东损益	29	72	59	49	负债合计	2174	3127	3863	3991
EPS (元)	2.48	10.13	11.89	13.99	归属于母公司所有者权益	19008	25334	33674	43483
					少数股东权益	215	287	346	395
					股东权益	19223	25621	34019	43877
					负债及股东权益	21397	28748	37883	47868
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	2129	7351	9445	10761	每股收益	2.48	10.13	11.89	13.99
取得投资收益收回现金	279	37	46	46	每股经营现金流	3.19	10.49	13.47	15.35
长期股权投资	-354	-273	-300	-291	市盈率	86.39	29.38	25.03	21.28
资本性支出	-1029	-716	-734	-728	市净率	7.53	8.24	6.20	4.80
其他	-286	313	0	0	EV/EBITDA	68.79	25.63	21.52	17.66
投资活动现金流净额	-1391	-639	-988	-973	总资产收益率	7.7%	24.7%	22.0%	20.5%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	8.7%	28.0%	24.8%	22.6%
股权融资	516	0	0	0	净利率	17.9%	38.8%	36.5%	38.1%
银行贷款增加(减少)	-698	0	0	0	资产负债率	10.2%	10.9%	10.2%	8.3%
筹资成本	-243	-6	-6	-6	总资产周转率	0.45	0.73	0.69	0.60
其他	-92	-778	0	0					
筹资活动现金流净额	-517	-784	-6	-6					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	221	5928	8450	9782					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。