

分析师: 邹臣
 登记编码: S0730523100001
 zouchen@ccnew.com 021-50581991

利基型存储量价齐升, 持续拓宽 MCU 技术实力

——兆易创新(603986)25 年报及 26Q1 季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

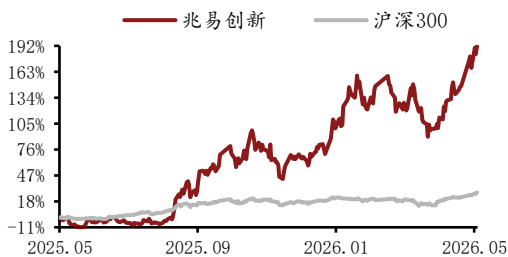
市场数据(2026-05-13)

收盘价(元)	365.00
一年内最高/最低(元)	367.51/111.01
沪深 300 指数	4,998.34
市净率(倍)	10.13
流通市值(亿元)	2,559.01

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	36.05
每股经营现金流(元)	2.54
毛利率(%)	57.08
净资产收益率_摊薄(%)	5.78
资产负债率(%)	8.13
总股本/流通股(万股)	70,110.25/70,109.79
B 股/H 股(万股)	0.00/3,325.31

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《兆易创新(603986)中报点评: 利基型 DRAM 量价齐升, 定制化存储市场拓展顺利》
 2025-08-26

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 05 月 14 日

事件: 公司发布 2025 年报及 2026 年一季度报告, 2025 年公司实现营收 92.03 亿元, 同比+25.12%; 归母净利润 16.48 亿元, 同比+49.47%; 扣非归母净利润 14.69 亿元, 同比+42.57%。2026 年第一季度公司实现营收 41.88 亿元, 同比+119.38%, 环比+76.58%; 归母净利润 14.61 亿元, 同比+522.79%, 环比+158.72%; 扣非归母净利润 14.10 亿元, 同比+529.90%, 环比+230.18%。

投资要点:

- **业绩高速增长, 预计 2026 年与长鑫科技关联交易额度大幅提升。** 由于存储器行业周期持续上行, 公司存储芯片产品面临供不应求局面, 实现量价齐升; MCU 产品得益于工业、消费电子及汽车等多领域需求的带动, 出货量大幅增长; 公司存储芯片产品盈利能力大幅提升, 推动公司整体经营业绩实现高速增长。公司 2025 年毛利率为 40.22%, 同比提升 2.22%; 净利率为 18.23%, 同比提升 3.26%。公司 26Q1 毛利率为 57.08%, 同比提升 19.64%, 环比提升 12.17%; 净利率为 35.16%, 同比提升 22.60%, 环比提升 11%。公司从长鑫科技采购代工生产的 DRAM 相关产品, 2025 年公司与长鑫科技关联交易实际发生金额为 11.82 亿元, 预计 2026 年关联交易额度约 57.11 亿元。
- **利基型存储产品量价齐升, 2026 年定制化存储有望贡献收入。** Flash 产品方面, NOR Flash 消费市场相对平稳, 得益于汽车、工业、存储与计算、手机与平板电脑领域的拉动, 2025 年实现营收与出货量的增长; 受益于海外大厂退出 2D NAND, 行业供给出现明显缺口, 25H2 SLC NAND Flash 量价齐升, 毛利率环比改善明显, 营收实现高速增长。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, 公司利基型 DRAM 产品从 25Q2 开始量价齐升, 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, 营收贡献快速提升, 已成为利基型 DRAM 营收的重要组成部分。定制化存储解决方案方面, 公司控股子公司青耘科技 25H2 已陆续有部分项目进入客户送样、小批量试产阶段, 2026 年有望进入量产阶段并相应贡献收入。
- **不断丰富 MCU 产品矩阵, 持续拓宽技术实力。** 在 MCU 产品方面, 公司继续提高研发效能, 不断丰富 MCU 产品矩阵, 公司已成功量产 69 个系列、超过 700 款 MCU 产品供市场选择。公司在 MCU 产品上持续拓宽技术实力, 深耕专业领域, 在 AI 算法及解决方案上,

公司直流拉弧检测方案以高性能 GD32H7 系列 MCU 为强大算力硬件基础,并提供了一整套的 AI 算法工具,使得检测准确率大幅提升;公司基于无线 MCU 产品打造的 AI 大语言模型方案,支持 AI 智能语音对话、翻译、故事生成等功能,可广泛应用于智能陪伴 AI 玩具、智能家居等场景;在高算力 MCU 方面, GD32A7 系列车规 MCU 陆续进入规模化量产阶段,并获得多个车型定点,可充分满足整车多层次应用需求。

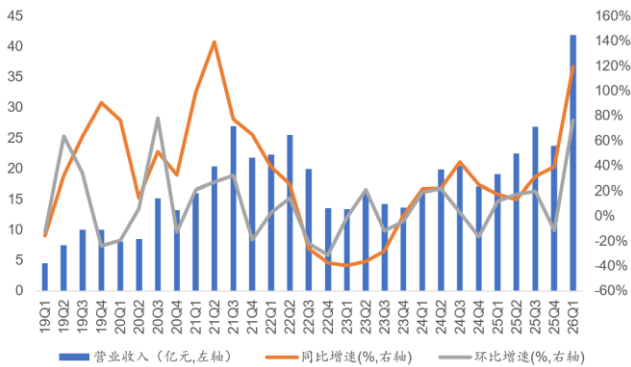
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内利基型存储器及 MCU 领先企业,存储器周期持续上行,公司利基型 DRAM、SLC NAND、NOR Flash 产品均量价齐升,公司积极布局定制化存储,在多领域客户拓展顺利,2026 年有望贡献收入,公司不断丰富 MCU 产品矩阵,深耕优质消费及工业市场,并持续拓宽 MCU 产品技术实力,我们预计公司 26-28 年营收为 164.94/211.10/252.66 亿元,26-28 年归母净利润为 60.07/77.04/92.76 亿元,对应的 EPS 为 8.57/10.99/13.23 元,对应 PE 为 42.60/33.22/27.59 倍,维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争加剧风险;下游需求复苏不及预期风险;新产品研发进展不及预期风险;新产品市场拓展不及预期风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,356	9,203	16,494	21,110	25,266
增长比率(%)	27.69	25.12	79.22	27.98	19.69
净利润(百万元)	1,103	1,648	6,007	7,704	9,276
增长比率(%)	584.21	49.47	264.50	28.25	20.41
每股收益(元)	1.57	2.35	8.57	10.99	13.23
市盈率(倍)	232.10	155.28	42.60	33.22	27.59

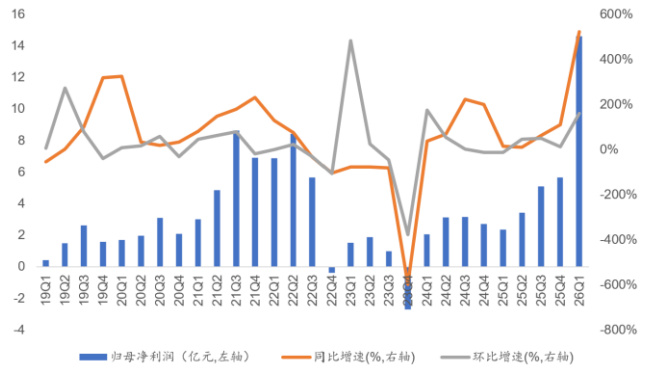
资料来源:中原证券研究所,聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



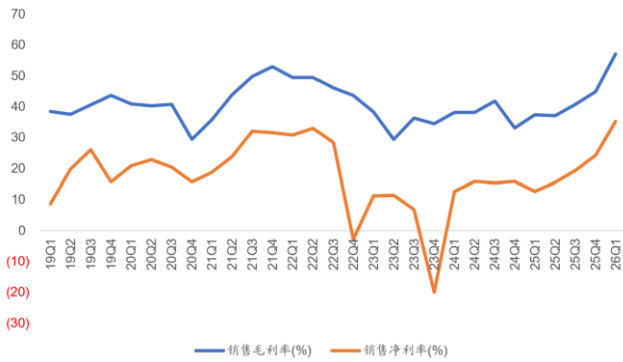
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



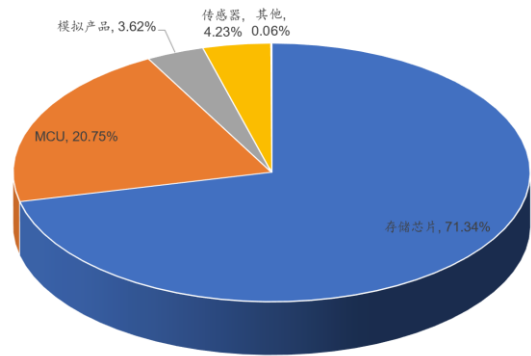
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2025 年产品结构情况



资料来源：公司公告，Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,435	13,425	17,107	22,164	28,323
现金	9,128	9,186	11,541	15,266	20,310
应收票据及应收账款	232	199	351	433	517
其他应收款	208	200	357	458	548
预付账款	25	106	141	182	221
存货	2,346	3,066	4,261	5,343	6,207
其他流动资产	496	668	456	483	520
非流动资产	6,794	7,971	8,899	9,701	10,503
长期投资	137	491	614	733	868
固定资产	1,057	1,313	1,520	1,827	2,143
无形资产	260	324	402	480	546
其他非流动资产	5,340	5,843	6,363	6,661	6,946
资产总计	19,229	21,397	26,006	31,865	38,826
流动负债	2,331	1,947	2,552	3,091	3,637
短期借款	898	200	100	0	0
应付票据及应付账款	734	813	1,133	1,406	1,637
其他流动负债	699	934	1,318	1,685	2,000
非流动负债	220	226	250	247	244
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	220	226	250	247	244
负债合计	2,550	2,174	2,802	3,338	3,881
少数股东权益	180	215	265	340	439
股本	664	668	668	668	668
资本公积	8,322	8,867	8,867	8,867	8,867
留存收益	7,130	8,741	12,699	17,947	24,266
归属母公司股东权益	16,499	19,008	22,939	28,187	34,506
负债和股东权益	19,229	21,397	26,006	31,865	38,826

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,032	2,129	5,716	7,777	9,492
净利润	1,101	1,677	6,057	7,779	9,375
折旧摊销	467	501	620	720	717
财务费用	-78	148	6	2	0
投资损失	-18	20	-35	-16	-18
营运资金变动	388	-116	-872	-709	-583
其他经营现金流	171	-102	-59	1	2
投资活动现金流	-669	-1,391	-1,206	-1,494	-1,491
资本支出	-470	-1,029	-927	-1,034	-1,027
长期投资	-196	-641	-428	-407	-410
其他投资现金流	-4	279	149	-53	-54
筹资活动现金流	480	-517	-2,021	-2,559	-2,957
短期借款	898	-698	-100	-100	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-3	4	0	0	0
资本公积增加	-61	546	0	0	0
其他筹资现金流	-354	-368	-1,921	-2,459	-2,957
现金净增加额	1,973	58	2,355	3,724	5,044

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,356	9,203	16,494	21,110	25,266
营业成本	4,561	5,502	7,847	10,124	12,278
营业税金及附加	31	40	71	91	109
营业费用	371	446	594	739	834
管理费用	491	612	775	950	1,112
研发费用	1,122	1,117	1,320	1,583	1,769
财务费用	-443	-142	-132	-171	-229
资产减值损失	-172	-108	0	0	0
其他收益	53	65	107	106	126
公允价值变动收益	0	152	0	0	0
投资净收益	18	-20	35	16	18
资产处置收益	0	1	1	2	2
营业利润	1,117	1,716	6,163	7,917	9,540
营业外收入	9	8	8	8	8
营业外支出	2	17	9	11	11
利润总额	1,124	1,706	6,162	7,914	9,537
所得税	23	29	105	135	162
净利润	1,101	1,677	6,057	7,779	9,375
少数股东损益	-2	29	50	75	98
归属母公司净利润	1,103	1,648	6,007	7,704	9,276
EBITDA	1,124	1,951	6,649	8,462	10,025
EPS (元)	1.57	2.35	8.57	10.99	13.23

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	27.69	25.12	79.22	27.98	19.69
营业利润 (%)	832.84	53.54	259.27	28.45	20.51
归属母公司净利润 (%)	584.21	49.47	264.50	28.25	20.41
获利能力					
毛利率 (%)	38.00	40.22	52.43	52.04	51.41
净利率 (%)	14.99	17.91	36.42	36.49	36.71
ROE (%)	6.68	8.67	26.19	27.33	26.88
ROIC (%)	3.64	7.30	25.33	26.60	26.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.26	10.16	10.77	10.47	10.00
净负债比率 (%)	15.29	11.31	12.08	11.70	11.11
流动比率	5.34	6.89	6.70	7.17	7.79
速动比率	4.16	4.97	4.84	5.25	5.89
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.45	0.70	0.73	0.71
应收账款周转率	45.11	45.49	62.59	56.68	56.04
应付账款周转率	7.38	7.12	8.06	7.97	8.07
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.57	2.35	8.57	10.99	13.23
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.90	3.04	8.15	11.09	13.54
每股净资产 (最新摊薄)	23.53	27.11	32.72	40.20	49.22
估值比率					
P/E	232.10	155.28	42.60	33.22	27.59
P/B	15.51	13.46	11.16	9.08	7.42
EV/EBITDA	55.86	68.79	36.78	28.45	23.51

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。