

## 兆易创新 (603986)

### 存储量价齐升空间打开，定制化存储进程加速

#### 报告正文

##### ◆ 业绩高增，盈利能力大幅提升

公司 2025 年实现营业收入 92.03 亿元,同比增长 25.12%;归母净利润 16.48 亿元,同比增长 49.47%; 2026Q1 实现营业收入 41.88 亿元,同比增长 119.38%、环比增长 76.58%;归母净利润 14.61 亿元,同比增长 522.79%。公司盈利能力显著增强,2026Q1 毛利率达到 57.07%,环比提升 12.17pct。

##### ◆ 存储业务量价齐升，三大产品线全面进入上行通道

2025 年,公司存储芯片实现营收 65.66 亿元、同比+26.41%,毛利率为 42.84%、同比+2.57pct,成为业绩高增的核心驱动力。AI 需求快速提升,存储芯片全品类共振上涨,海外大厂大幅缩减利基市场供给,公司充分受益于供需错配带来的涨价红利。

**DRAM 方面**,价格保持上涨趋势,公司业务增长迅猛,2026Q1 营收占比提升至约三分之一。公司与长鑫的采购金额大幅提升,预计 2026 年全年采购金额达 57 亿元,提供坚实产能保障。公司保持较快的研发迭代速度,LPDDR4 产品及 D4 8Gb 新制程产品已于年初完成流片,有望下半年进入量产,公司产品结构正从 DDR3 向更高附加值品类加速切换。价格方面,公司预计利基 DRAM 产品 2026 年有望继续攀升,2027 年后随产能边际增加进入高位震荡阶段。

**NOR Flash 方面**,位居全球第二,公司在汽车、光模块、端侧 AI、国内服务器等领域的份额实现较快提升,并于 2025 年实现 45nm 的 NOR Flash 的规模化量产。当前行业供需紧平衡,公司联合供应商稳步推进产能扩张,预计全年价格将延续温和上涨态势,业务毛利率稳步提升。

**SLC NAND 方面**,海外大厂将产能转向 3D NAND,2D NAND 供给出现明显缺口,价格陡峭上行。2026Q1 销量环比增长约 25%,收入占比大幅提升。公司具备全面料号布局,客群结构进一步优化,8Gb SLC NAND Flash 已于近期向海外 TV 客户送样。

##### ◆ 定制化存储进展积极，商业化进程加速

定制化存储采用与客户深度协作开发的路径,围绕端侧 AI 场景提供差异化方案,具备更高的客户粘性与技术壁垒,公司在定制化存储方面具有先发优势,客户资源及技术积累深厚。2025 年下半年已陆续有部分项目进入客户送

投资评级

买入

维持评级

2026年04月30日

收盘价(元):

312.99

目标价(元):

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	701.10
总市值(百万)	219,438.06
流通股本(百万股)	667.84
流通市值(百万)	209,028.74
12月最高/最低价(元)	331.16/111.01
资产负债率(%)	8.13
每股净资产(元)	36.05
市盈率(TTM)	76.34
市净率(PB)	8.68
净资产收益率(%)	5.78

#### 股价走势图



#### 作者

刘一楠 分析师  
SAC 执业证书: S0640524100002  
联系电话:  
邮箱: liuyun@avicsec.com

#### 相关研究报告

利基 DRAM 量利双增,定制化存储前景可期 — 2025-10-29

公司点评:多元布局行稳致远,技术创新打造端侧智能引擎 —2025-05-05

2024 年半年报点评:存储周期向上需求回暖,公司盈利能力稳步提升 —2024-08-28

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

样,今年有望看到定制化存储解决方案的积极进展,包括在汽车座舱、AIPC、机器人等领域实现芯片量产并贡献数亿元营收。

◆ **MCU 业务稳步发展, 拓展新兴领域**

2026Q1, 公司 MCU 业务收入环比大幅增长, 持续推动产品料号升级, 扩充 AI MCU 产品线, 计划开发集成 NPU 的 AI MCU 产品, 主要面向自动化、数字能源、AIoT 等高附加值下游场景, 有望打开新的增量空间。公司持续深化 MCU 产品在光模块和电源模块两大高景气领域布局。GD32 MCU 产品已覆盖从低速到高速光模块的全系列应用, 国内光模块市场市占率较高, 行业内主要客户基本均已导入使用。电源模块领域, 公司近期陆续推出新产品并已导入头部知名客户, 处于国产替代第一梯队。

◆ **投资建议**

公司存储产品技术领先、收入结构优化、业务领域不断拓展。我们看好公司在存储行业上行, 定制化存储快速发展以及下游需求增长背景下的长期投资价值。预计 2026-2028 年分别实现归母净利润 59.94 亿元、72.25 亿元、85.98 亿元, 对应 PE 分别 41、34、29 倍, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

新产品研发进度不及预期; 行业竞争加剧的风险; 地缘政治的风险; 上游代工产能紧张及成本上涨的风险。

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7355.98	9203.46	17048.63	21294.63	25581.63
增长率 (%)	27.69%	25.12%	85.24%	24.91%	20.13%
归母净利润 (百万元)	1102.54	1648.02	5993.51	7225.32	8598.20
增长率 (%)	584.21%	49.47%	263.68%	20.55%	19.00%
毛利率 (%)	38.00%	40.22%	55.30%	52.62%	50.96%
每股收益 (元)	1.57	2.35	8.55	10.31	12.26
市盈率 PE	222.67	148.97	40.96	33.98	28.55
市净率 PB	14.88	12.92	9.98	7.84	6.24
净资产收益率 ROE (%)	6.68%	8.67%	24.37%	23.07%	21.86%

资料来源: ifind, 中航证券研究所

本报告内容精选自同名研报《兆易创新 (603986.SH) 跟踪点评: 存储量价齐升空间打开, 定制化存储进程加速》(2026 年 05 月 11 日发布), 如您需要报告全文, 可联系研究所销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

### 销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003  
李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。  
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558  
传 真: 010-59562637