



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	515.60
总股本/流通股本(亿股)	7.01 / 6.68
总市值/流通市值(亿元)	3,615 / 3,443
52周内最高/最低价	515.60 / 112.30
资产负债率(%)	10.2%
市盈率	207.90
第一大股东	朱一明

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

兆易创新(603986)

全芯赋能，智创未来

● 投资要点

存储周期上行，利基型存储均不同程度受益。2025 年公司存储芯片营收同比增长 26.41%。受行业供给收缩影响，利基型 DRAM、SLC NAND Flash 价格较快上行，NOR Flash 保持稳健增长且在 2025 年下半年价格温和上行。受益于汽车、工业、存算、消费电子等领域需求拉动，NOR Flash 全年营收与出货量同步增长；SLC NAND Flash 2025 年上半年表现承压，下半年因海外大厂退出 2D NAND 导致供给缺口，实现量价齐升、毛利改善。海外大厂逐步退出利基型 DRAM 赛道，市场供需紧张，该品类自 2025Q2 起量价齐升、毛利持续修复，DDR4 产品占比提升，新品导入顺利并成为收入主力。2026Q1 利基型 DRAM 收入环比大增，营收占比升至约三分之一。公司预计 2026 年利基 DRAM 价格仍有上行空间，2027 年之后，随着利基 DRAM 市场主要产能边际增加，价格可能进入高位震荡阶段，不排除会从峰值向下适当回归，但仍将维持在较高的价格区间。另外，定制化存储解决方案进展顺利，预计 2026 年围绕汽车座舱、AIPC、机器人等端侧 AI 领域将迎来部分项目的量产，从而贡献数亿元人民币的营收。

拓展 AI MCU 产品线，计划推出集成 NPU 的 AI MCU。MCU 产品方面，公司持续提高研发效能，丰富产品料号，强化深耕优质消费及工业市场，2025 年出货量的增长带动 MCU 产品的营收同比增长 12.98%。下游应用领域方面，消费、工业、汽车、存储与计算及网通领域的营收均实现同比稳健增长。2026Q1，公司 MCU 业务收入环比大幅增长。2026 年，公司将继续推动产品料号升级，拓展 AI MCU 产品线，并计划推出集成 NPU 的 AI MCU 产品，主要面向自动化、数字能源、AIoT 等下游客户。产品价格方面，由于行业整体面临供应链成本上涨的压力，预计公司 MCU 产品普遍与客户沟通涨价。在营收上，预计 2026 年将维持约 20% 相对稳健的同比增长。

积极拥抱 AI，多元化产品布局储备多重增长动能。2026 年，公司将继续坚持以市占率为中心的目标，把握存储行业周期上行的机遇；同时积极拥抱 AI，推动定制化存储解决方案逐步落地。Flash 业务方面，公司将把握 NOR Flash 供给紧张带来的市场份额提升机遇，在国产服务器、汽车电子、端侧 AI 等领域继续提升份额，也会努力抓住海外市场份额提升的机会，在 PC、汽车、消费电子等领域持续耕耘。公司将积极把握 2D NAND 市场大厂退出带来的市场份额提升机遇，积极研发更高存储密度的产品，期待 2D NAND 中期成为公司新的增长引擎。利基 DRAM 业务方面，在本轮缺货周期中，公司不单纯追求短期毛利率的提升，相比之下更加重视与优质客户构建长久稳定的战略合作关系，包括 TV 客户、工业类

(如电力)客户、AI 相关应用等。公司积极推进料号演进,在 2026 年下半年将实现 LPDDR4 小容量产品、新制程 DDR4 8Gb 产品的量产,并开启 LPDDR5 小容量产品的研发。MCU 方面,公司将继续强化在汽车、工业、白电、光模块、机器人等领域的布局,推动各类产品规划的稳步落地。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 169/211/254 亿元,归母净利润分别为 61/75/90 亿元,维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观环境和行业波动风险,供应链风险,人才流失风险,汇兑损益风险,产品研发不及预期的风险,外延并购整合不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9203	16923	21112	25403
增长率(%)	25.12	83.87	24.75	20.32
EBITDA(百万元)	1950.75	7331.47	8809.84	10346.05
归属母公司净利润(百万元)	1648.02	6081.03	7458.85	9045.60
增长率(%)	49.47	268.99	22.66	21.27
EPS(元/股)	2.35	8.67	10.64	12.90
市盈率(P/E)	219.35	59.45	48.46	39.96
市净率(P/B)	19.02	15.70	12.86	10.55
EV/EBITDA	68.79	47.72	39.21	32.86

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	9203	16923	21112	25403	营业收入	25.1%	83.9%	24.8%	20.3%
营业成本	5502	7489	9919	12252	营业利润	53.5%	286.9%	22.9%	21.6%
税金及附加	40	73	91	109	归属于母公司净利润	49.5%	269.0%	22.7%	21.3%
销售费用	446	558	633	711	获利能力				
管理费用	612	711	823	940	毛利率	40.2%	55.7%	53.0%	51.8%
研发费用	1117	1438	1604	1702	净利率	17.9%	35.9%	35.3%	35.6%
财务费用	-142	21	-33	-121	ROE	8.7%	26.4%	26.5%	26.4%
资产减值损失	-108	-50	-60	-60	ROIC	7.3%	26.2%	26.2%	26.0%
营业利润	1716	6638	8158	9924	偿债能力				
营业外收入	8	10	10	10	资产负债率	10.2%	10.5%	10.9%	10.8%
营业外支出	17	3	3	3	流动比率	6.89	7.06	7.23	7.68
利润总额	1706	6645	8165	9931	营运能力				
所得税	29	532	653	794	应收账款周转率	45.49	55.52	47.36	47.60
净利润	1677	6114	7512	9137	存货周转率	2.03	2.13	2.14	2.08
归母净利润	1648	6081	7459	9046	总资产周转率	0.45	0.71	0.73	0.72
每股收益(元)	2.35	8.67	10.64	12.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.35	8.67	10.64	12.90
货币资金	9186	11753	16157	21596	每股净资产	27.11	32.84	40.09	48.87
交易性金融资产	102	417	417	417	估值比率				
应收票据及应收账款	199	445	499	629	PE	219.35	59.45	48.46	39.96
预付款项	106	92	157	173	PB	19.02	15.70	12.86	10.55
存货	3066	3963	5311	6461	现金流量表				
流动资产合计	13425	17419	23360	30215	净利润	1677	6114	7512	9137
固定资产	1313	1417	1472	1480	折旧和摊销	501	665	678	536
在建工程	12	12	12	12	营运资本变动	-116	-679	-838	-780
无形资产	324	296	224	304	其他	66	16	16	7
非流动资产合计	7971	8578	8536	8635	经营活动现金流净额	2129	6116	7368	8900
资产总计	21397	25998	31896	38849	资本开支	-1029	-761	-627	-626
短期借款	200	0	0	0	其他	-362	-549	42	51
应付票据及应付账款	813	1156	1498	1870	投资活动现金流净额	-1391	-1310	-584	-575
其他流动负债	934	1312	1733	2061	股权融资	516	33	0	0
流动负债合计	1947	2467	3231	3932	债务融资	-698	-193	0	0
其他	226	260	260	260	其他	-336	-1946	-2380	-2886
非流动负债合计	226	260	260	260	筹资活动现金流净额	-517	-2106	-2380	-2886
负债合计	2174	2727	3491	4191	现金及现金等价物净增加额	58	2566	4404	5439
股本	668	701	701	701					
资本公积金	8867	8867	8867	8867					
未分配利润	8407	11503	15465	20270					
少数股东权益	215	248	301	392					
其他	1065	1951	3070	4427					
所有者权益合计	19223	23270	28405	34658					
负债和所有者权益总计	21397	25998	31896	38849					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048