

科技

收盘价 目标价 潜在涨幅
人民币 403.71 人民币 687.00↓ +70.2%

2026 年 8 月 20 日

兆易创新 (603986 CH)

存储产品量价齐升，MCU 价格开启温和上行

2Q26 公司实现总营收 73.8 亿元（人民币，下同），同比+229%；毛利率同比增 29.6ppts 至 66.6%；归母净利润 54.0 亿元，同比+1,483%；扣非归母净利润 34.7 亿元，同比+983%。公司业绩兑现存储涨价红利，存储景气有望延续，我们对 2026/27 年基本面维持乐观，维持买入；但考虑到存储价格增速或边际放缓，叠加国产存储板块投资机会或更趋分散，我们调整 A 股目标价至人民币 687 元。

① **利基型 DRAM、SLC NAND Flash 量价齐升，景气有望延续至 2027 年。**1H26 存储业务收入同比+245%至 98.3 亿元，毛利率 67.6%。海外大厂逐步退出专用型存储背景下，公司利基型 DRAM 与 SLC NAND Flash 量价齐升，毛利率同比大幅改善。公司表示，2027 年行业新增产能释放节奏偏缓，景气周期有望延续。定制化存储业务稳步落地，有望 2H26 实现收入贡献，2027 年迎来较快收入增长。SLC NAND Flash 已成为核心利润增量之一，公司持续扩张相关产能，同时布局 MLC NAND Flash，以切入更大容量平面 NAND 市场。

② **NOR Flash、MCU 价格温和上行，2H26 上行趋势有望延续。**端侧 AI、汽车电子等驱动代码存储需求扩容，行业供应偏紧，NOR Flash 价格延续温和上行；叠加销量增长，1H26 公司 NOR Flash 收入同比高增。MCU 经历前期持续去库存，下游需求逐步回暖，2Q26 价格开启温和上行。受份额扩张与销量提升驱动，1H26 公司 MCU 收入 14.3 亿元，同比+49%，毛利率 38.5%。我们预计 NOR Flash 和 MCU 价格上行趋势在 2H26 持续。1H26 模拟业务营收同比+25%，毛利率提升至 40.5%，苏州赛芯营收同比实现增长。传感器业务收入同比-48%，毛利率 19.6%，收入同比下滑主要受指纹芯片受智能手机整体需求拖累。

③ **下调目标价至 687 元，维持买入。**我们预测公司 2026/27 年营收为 256/337 亿元，毛利率 65.4%/65.3%，整体盈利预测较之前基本不变。考虑到存储价格增速或边际放缓，叠加后续专用型存储产能释放带来的周期下行压力，以及考虑到国产存储板块投资机会或更趋分散，我们调整 A 股目标价调至人民币 687 元，对应 2027 年 28 倍市盈率。我们对 2026/27 年基本面维持乐观，维持买入。

财务数据一览

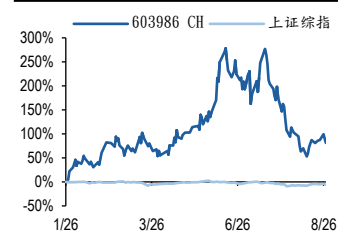
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入(百万人民币)	7,356	9,203	25,646	33,717	35,300
同比增长(%)	27.7	25.1	178.7	31.5	4.7
净利润(百万人民币)	1,103	1,648	13,784	16,294	15,587
每股盈利(人民币)	1.66	2.48	20.74	24.52	23.46
同比增长(%)	591.7	49.4	736.4	18.2	-4.3
前EPS预测值(人民币)			21.02	24.95	23.61
调整幅度(%)			-1.3	-1.7	-0.7
市盈率(倍)	243.2	162.8	19.5	16.5	17.2
每股账面净值(人民币)	24.84	28.60	66.27	90.28	113.23
市账率(倍)	16.25	14.11	6.09	4.47	3.57

资料来源：公司资料，交银国际预测

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源：FactSet

股份资料

52周高位(人民币)	842.50
52周低位(人民币)	222.80
市值(百万人民币)	269,633.87
日均成交量(百万)	66.34
年初至今变化(%)	na
200天平均价(人民币)	496.78

资料来源：FactSet

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1867

图表 1：兆易创新 2Q26 业绩

百万人民币	2Q26	2Q25	同比	1Q26	环比	2Q26 实际值	交银国际 预测	差异
营业收入	7,378	2,241	229%	4,188	76%	7,378	7,292	1%
毛利润	4,911	830	492%	2,390	105%	4,911	4,667	5%
归母净利润	5,396	341	1483%	1,461	269%	5,396	5,424	(1%)
扣非归母净利润	3,473	321	983%	1,410	146%	3,473	3,304	5%
基本 EPS (人民币)	7.68	0.51	1406%	2.08	269%	7.68	8.13	(6%)
利润率	2Q26	2Q25	同比 (百分点)	1Q26	环比 (百分点)	2Q26 实际值	交银国际 预测	差异 (百分点)
毛利率	66.6%	37.0%	29.6	57.1%	9.5	66.6%	64.0%	2.6
净利率	73.1%	15.2%	57.9	34.9%	38.2	73.1%	74.4%	(1.3)

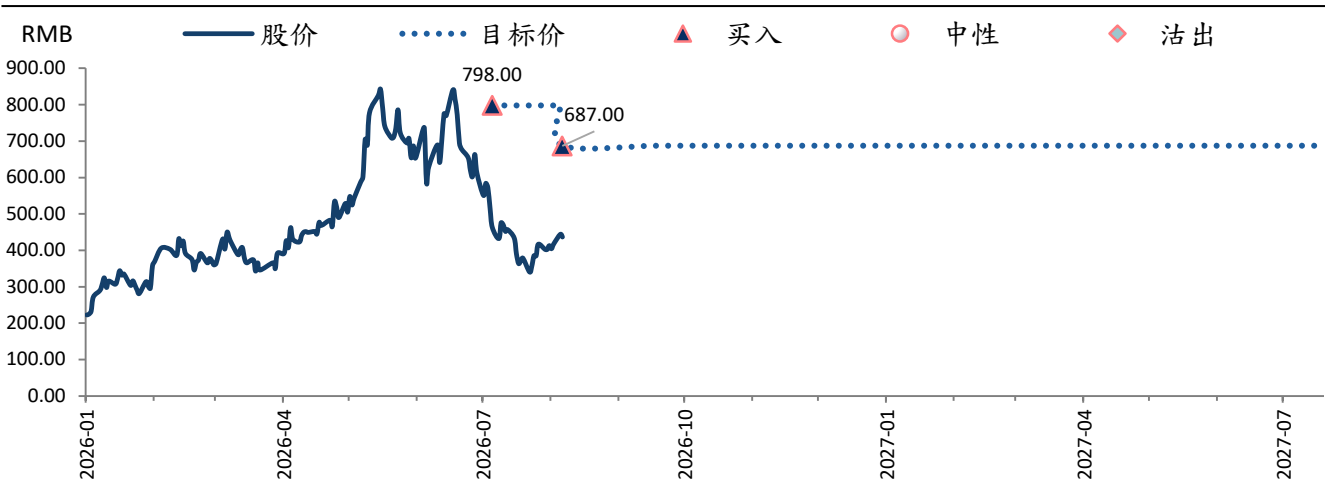
资料来源：Visible Alpha，交银国际预测

图表 2：交银国际预测调整

百万人民币	2026E			2027E			2028E		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	25,646	25,560	0%	33,717	33,979	(1%)	35,300	35,581	(1%)
毛利润	16,768	16,693	0%	22,026	22,367	(2%)	20,956	21,106	(1%)
归母净利润	13,784	13,972	(1%)	16,294	16,578	(2%)	15,587	15,693	(1%)
基本 EPS (人民币)	20.74	21.02	(1%)	24.52	24.95	(2%)	23.46	23.61	(1%)
利润率			百分点			百分点			百分点
毛利率	65.4%	65.3%	0.1	65.3%	65.8%	(0.5)	59.4%	59.3%	0.0
净利率	53.7%	54.7%	(0.9)	48.3%	48.8%	(0.5)	44.2%	44.1%	0.1

资料来源：交银国际预测

图表 3: 兆易创新 (603986 CH) 评级及目标价



资料来源: FactSet，交银国际预测

图表 4: 交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	中性	26.18	34.80	32.9%	2026 年 05 月 19 日	消费电子
1347 HK	华虹宏力	买入	128.90	160.00	24.1%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	75.85	108.00	42.4%	2026 年 08 月 17 日	晶圆代工
TSM US	台积电	买入	413.41	500.00	20.9%	2026 年 07 月 20 日	晶圆代工
300308 CH	中际旭创	买入	988.10	1600.00	61.9%	2026 年 07 月 22 日	硬件设备-光通信
603986 CH	兆易创新	买入	436.74	687.00	57.3%	2026 年 08 月 20 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	380.00	500.00	31.6%	2026 年 06 月 08 日	半导体设计
NVDA US	英伟达	买入	219.74	300.00	36.5%	2026 年 05 月 22 日	半导体设计
600 HK	爱芯元智	买入	14.69	36.00	145.1%	2026 年 04 月 30 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	484.39	560.00	15.6%	2026 年 08 月 07 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	90.54	115.00	27.0%	2026 年 04 月 01 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	81.68	87.00	6.5%	2026 年 05 月 05 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1,662,000.00	2,800,000.00	68.5%	2026 年 08 月 03 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	777.00	650.00	-16.3%	2026 年 05 月 06 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	398.33	300.67	-24.5%	2026 年 05 月 06 日	半导体设备

资料来源: FactSet, 交银国际预测 数据截至 2026 年 8 月 19 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	7,356	9,203	25,646	33,717	35,300
主营业务成本	(4,561)	(5,502)	(8,878)	(11,691)	(14,344)
毛利	2,795	3,701	16,768	22,026	20,956
销售及管理费用	(862)	(1,059)	(1,980)	(2,918)	(2,965)
研发费用	(1,122)	(1,117)	(1,750)	(2,196)	(1,850)
经营利润	811	1,526	13,038	16,912	16,141
财务成本净额	443	142	(124)	200	200
应占联营公司利润及亏损	18	(20)	32	100	120
其他非经营净收入/费用	(148)	59	2,114	80	80
税前利润	1,124	1,706	15,060	17,292	16,541
税费	(23)	(29)	(1,218)	(938)	(893)
非控股权益	2	(29)	(58)	(60)	(60)
净利润	1,103	1,648	13,784	16,294	15,587
作每股收益计算的净利润	1,103	1,648	13,784	16,294	15,587

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	9,104	9,162	20,269	34,699	47,975
有价证券	24	24	3,035	3,035	3,035
应收账款及票据	232	199	517	596	657
存货	2,346	3,066	3,850	4,571	5,565
其他流动资产	729	974	1,376	1,776	2,176
总流动资产	12,435	13,425	29,048	44,677	59,409
物业、厂房及设备	1,062	1,325	1,957	2,898	3,863
无形资产	260	324	269	107	(40)
其他长期资产	5,472	6,322	17,799	17,799	17,799
总长期资产	6,794	7,971	20,025	20,803	21,622
总资产	19,229	21,397	49,073	65,480	81,030
短期贷款	898	200	0	0	0
应付账款	734	813	1,659	2,313	2,815
其他短期负债	699	934	1,878	1,878	1,878
总流动负债	2,331	1,947	3,537	4,190	4,693
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	220	226	1,235	1,035	835
总长期负债	220	226	1,235	1,035	835
总负债	2,550	2,174	4,772	5,225	5,528
股本	664	668	702	702	702
储备及其他资本项目	15,834	18,340	43,339	59,293	74,541
股东权益	16,499	19,008	44,041	59,995	75,242
非控股权益	180	215	260	260	260
总权益	16,679	19,223	44,301	60,255	75,502

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,103	1,648	13,784	16,294	15,587
合资企业/联营公司收入调整	(2)	29	58	60	60
折旧及摊销	467	501	457	422	382
营运资本变动	229	(251)	148	(146)	(552)
税费	(23)	(29)	(1,218)	(938)	(893)
其他经营活动现金流	235	201	(1,059)	(200)	(200)
经营活动现金流	2,009	2,099	12,171	15,491	14,384
资本开支	(683)	(1,029)	(1,545)	(1,200)	(1,200)
投资活动	18	(641)	(4,414)	(400)	(400)
其他投资活动现金流	(4)	279	47	0	0
投资活动现金流	(669)	(1,391)	(5,912)	(1,600)	(1,600)
负债净变动	806	(698)	(200)	0	0
股息	(15)	(243)	(626)	(200)	(200)
其他融资活动现金流	(310)	424	4,767	(200)	(200)
融资活动现金流	480	(517)	3,942	(400)	(400)
汇率收益/损失	130	(163)	(311)	0	0
年初现金	7,131	9,104	9,162	20,269	34,699
年末现金	9,104	9,162	20,269	34,699	47,975

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	1.660	2.480	20.743	24.520	23.456
每股账面值	24.840	28.604	66.274	90.283	113.227
利润率分析(%)					
毛利率	38.0	40.2	65.4	65.3	59.4
EBITDA利润率	15.6	22.4	61.0	51.9	47.4
EBIT利润率	9.3	17.0	59.2	50.7	46.3
净利率	15.0	17.9	53.7	48.3	44.2
盈利能力(%)					
ROA	6.2	8.1	39.1	28.4	21.3
ROE	6.9	9.2	43.4	31.2	23.0
ROIC	9.3	14.6	56.3	70.9	62.3
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	5.3	6.9	8.2	10.7	12.7
存货周转天数	173.6	179.5	142.2	131.5	129.0
应收账款周转天数	8.9	8.5	5.1	6.0	6.5
应付账款周转天数	49.4	51.3	50.8	62.0	65.2

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海华达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。