

兆易创新 (603986.SH)

优于大市

利基存储景气度持续，2Q26 扣非归母净利润环比增长 146%

核心观点

2026 扣非归母净利润环比增长 146%。公司主要产品包括存储器、微控制器、传感器和模拟产品；其中存储器分为 NOR Flash、SLC NAND Flash 和 DRAM，微控制器包括 ARM 核和 RISC-V 开源内核 MCU，传感器包括触控和指纹识别芯片。受益于存储价格上涨，公司 2Q26 单季度实现营收 73.78 亿元 (YoY+229.18%，QoQ+76.16%)，扣非归母净利润 34.73 亿元 (YoY+983.35%，QoQ+146.3%)，综合毛利率为 66.57% (YoY+29.55pct，QoQ+9.49pct)。

利基型 DRAM 景气度持续，定制化存储方案持续推广。利基型 DRAM 持续缺货，行业头部厂商不同程度的停产或减产导致利基型 DRAM 产能缺口较大，1H26 公司 DRAM 产品量价齐升，毛利率同比明显提升，DDR4 产品在利基各应用领域全面量产，LPDDR4X 新产品进展顺利。公司定制化存储在 AI 手机、AIPC、汽车、机器人等领域客户拓展顺利，部分项目有望在下半年量产并贡献一定体量的收入。

SLC NAND Flash 产品线加速上行，Nor Flash 产品多点开花。国际大厂削减 2D NAND 产能形成明显的供给缺口，1H26 公司 SLC NAND Flash 产品量价齐升，毛利率相应同比显著提升，公司 SLC NAND 基于成熟的 38nm 和 24nm 工艺，上半年推出 4Gb/8Gb 较大容量新产品，容量范围已覆盖 1Gb-8Gb，MLC 产品开启研发。NOR Flash 1H26 在各应用领域均实现不同幅度的销量增长，价格温和上涨，带动整体营收同比大幅增长。

MCU 应用持续打开，模拟产品料号持续丰富。公司 MCU 已成功量产 79 个系列、超过 800 款 MCU 产品，推动 MCU1H26 营收同比增长 49.07%，工业领域为公司 MCU 产品第一大营收来源，产品价格第二季度开始温和上涨；此外，公司推出全新 GD32E512 和 GD32E252 系列光模块专用 MCU，覆盖从传统低速到新一代高速光模块的多元应用场景。模拟芯片方面，公司控股子公司苏州赛芯亦实现营收及出货量的同比增长。

投资建议：我们看好公司构建的存储/MCU/传感器+模拟全面解决方案的多维增长空间，定制化存储的增长趋势，根据存储景气度，上调毛利率及营收预期，预计 26-28 公司归母净利润 142.14/165.99/174.58 亿元 (前值 26-27 年 21.52/27.04 亿元)，当前股价对应 PE 倍数为 20.2/17.3/16.4 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系恶化等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	7,356	9,203	29,730	36,910	42,039
(+/-%)	27.7%	25.1%	223.0%	24.2%	13.9%
净利润 (百万元)	1,103	1,648	14,214	16,599	17,458
(+/-%)	584.2%	49.5%	762.5%	16.8%	5.2%
每股收益 (元)	1.66	2.47	20.26	23.65	24.88
EBIT Margin	10.6%	16.1%	53.2%	49.7%	45.7%
净资产收益率 (ROE)	6.7%	8.7%	45.7%	36.7%	29.0%
市盈率 (PE)	246.4	165.8	20.2	17.3	16.4
EV/EBITDA	237.7	148.0	18.0	15.6	14.9
市净率 (PB)	16.47	14.37	9.22	6.34	4.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

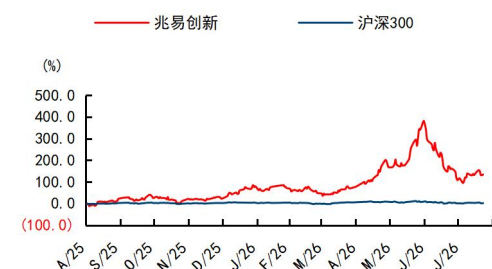
zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	409.06 元
总市值/流通市值	287056/287056 百万元
52 周最高价/最低价	846.66/145.80 元
近 3 个月日均成交额	29495.20 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

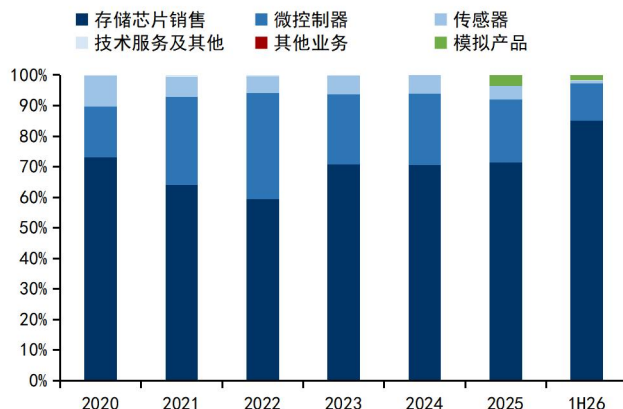
- 《兆易创新 (603986.SH) - 存储周期上行，3Q25 扣非归母净利润环比增长 55.25%》——2025-11-05
- 《兆易创新 (603986.SH) - 2Q25 归母净利润环比增长 45%，产品多元化布局打开增长空间》——2025-08-27
- 《兆易创新 (603986.SH) - 1Q25 营收同环比增长，产品线与应用领域多维拓展》——2025-05-04
- 《兆易创新 (603986.SH) - 外延收购补齐产品矩阵，内生增强汽车 MCU 与存储产品》——2024-11-14
- 《兆易创新 (603986.SH) - 2Q24 营收与利润同环比增长，各产品线持续改善》——2024-09-09

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司营收结构变化 (%)



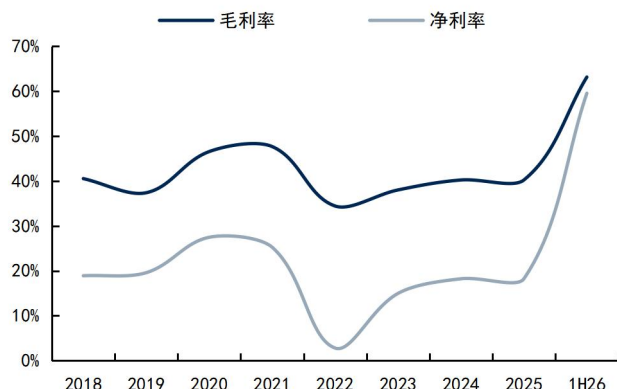
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非净利润及同比增速 (亿元, %)



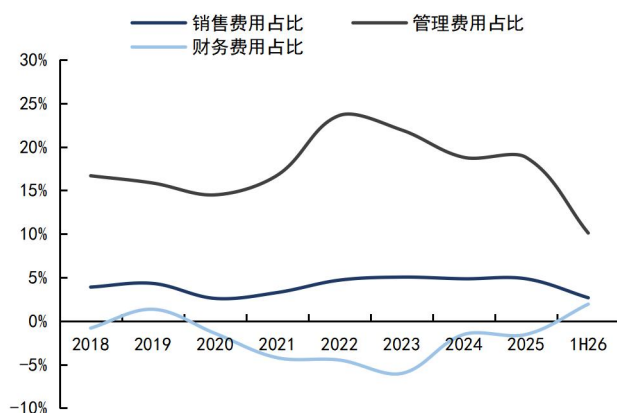
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司毛利率与净利率情况 (% , %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司研发投入及占比 (亿元, %)

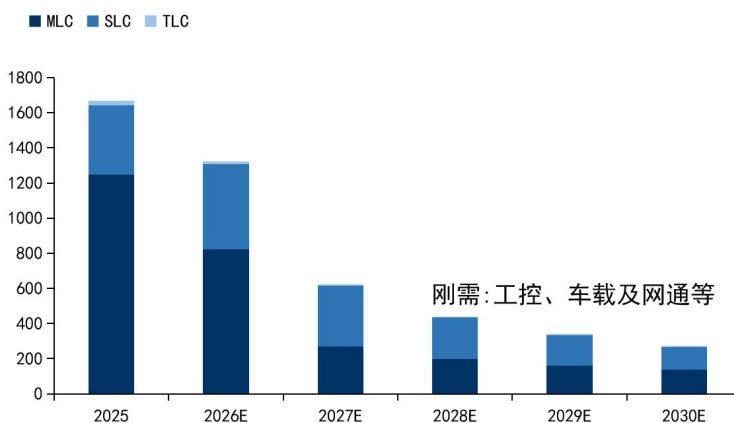


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测

海外存储原厂逐步退出 2D NAND：三星 26 年 3 月关停 2D NAND 生产基地华城 Line 12 厂改造为 DRAM 后端工厂；铠侠 26 年 3 月发布停产通知：覆盖 32/24/15nm 全制程的 SLC/MLC/TLC，29 年将全面退出 2D NAND；美光 26 年起削减 2D SLC NAND 产能。根据 IDC 数据，2D NAND 出货量将随原厂退出加速下降，转向利基市场。

图7：全球 2D NAND 出货预期



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

展望 26 年下半年，SLC NAND 价格增长趋势强劲。由于供给退出及挤占效应，MLC NAND 极度短缺，迫使部分工控、车用和网通客户计划改采用 SLC NAND，加剧 SLC 供应紧张。同时，AI 边缘运算、数据中心、汽车电子等对 SLC 的需求持续提升，供需缺口扩大，根据 Trendforce 26 年下半年 SLC 合约价格较上半年价格调涨 120~170%。

图8：SLC 合约价格预测

	1H26	2H26E
SLC NAND	up 130~150%	up 120~170%

资料来源：Trendforce，国信证券经济研究所整理

随着行业价格回暖，考虑价格涨幅超预期，上调业务收入情况与产品毛利率。公司业务包括存储器、微控制器、传感器、模拟产品及其他产品。

存储芯片：公司专用型存储器产品包括闪存芯片（NOR Flash、SLC NAND Flash）和利基型 DRAM。NOR Flash（代码型闪存）支持随机访问，可直接执行代码，广泛应用于工业、汽车、消费电子、网络通信、物联网等领域。SLC NAND Flash（小容量数据型闪存）：可靠性高、擦写寿命长（数十万次以上），覆盖消费电子、工业、汽车电子、通讯等全品类应用。利基型 DRAM：低功耗、小体积，产品涵盖 DDR3L/DDR4/LPDDR4X，主要应用于电视及投影、网络通信、工业、数据中心基础设施、智能家居等领域。考虑存储价格持续上涨，SLC NAND 供给持续紧张，我们预计该业务 26~28 年营收有望达 260.52/324.37/369.47 亿元。

微控制器：公司聚焦于 ARM®和 RISC-V 内核的 32 位通用 MCU 产品，应用场景包括运动控制、能源电力、工业控制、网络通讯、健康监护、家电、车载设备等。2026 年上半年营收同比增长 49.07%，工业领域为第一大营收来源，预计随产品逐步扩展，该业务 26-28 年营收有望达 29.81/36.00/39.33 亿元。

传感器：包括电容触控芯片、指纹传感器和气压传感器。公司传感器产品可广泛应用于移动、计算、消费电子、物联网、智能穿戴、工业及汽车等领域。1H26 由于指纹芯片受手机市场影响，营收及销量均同比下降，导致整体传感器业务营收出现同比下降，预计随存储价格压力逐步缓解，27-28 年消费电子需求有望改善；我们预计 26-28 年该业务收入有望达 2.34/3.11/4.73 亿元。

模拟产品：主要包括电源产品、电机驱动芯片、电池管理芯片及通用信号链产品；目前已在服务器、电力、家电、储能、清洁电器、轻型动力、人形机器人、3D 打印机等多个细分市场深度落地。1H26 模拟产品收入同比增长 25.19%，预计随产品业务逐步打开，该业务 26-28 年营收有望保持稳步增长 4.26/5.27/6.50 亿元。

技术服务及其他：参考 1H26 收入，假设保持不变的水平。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	75.66	92.03	297.30	369.10	420.39
存储芯片	51.94	65.66	260.52	324.37	369.47
微控制器	17.06	19.10	29.81	36.00	39.33
传感器	4.48	3.89	2.34	3.11	4.73
其他/模拟产品	2.10	3.33	4.26	5.27	6.50
技术服务及其他	0.07	0.20	0.36	0.36	0.36
同比增速(%)	31%	22%	223%	24%	14%
存储芯片	27.4%	26.4%	296.8%	24.5%	13.9%
微控制器	29.6%	12.0%	56.1%	20.8%	9.2%
传感器	27.2%	-13.1%	-39.9%	33.0%	52.0%
其他/模拟产品		59%	28%	24%	24%
毛利率(%)	38.00%	40.22%	66.23%	62.01%	57.57%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，我们看好公司构建的存储/MCU/传感器+模拟全面解决方案的多维增长空间，定制化存储的增长趋势，根据存储景气度上调毛利率及营收预期，预计 26-28 公司归母净利润 142.14/165.99/174.58 亿元（前值 26-27 年 21.52/27.04 亿元），当前股价对应 PE 倍数为 20.2/17.3/16.4 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	9128	9186	19028	31665	44984	营业收入	7356	9203	29730	36910	42039
应收款项	439	398	1287	1598	1820	营业成本	4561	5502	10039	14021	17839
存货净额	2346	3066	5172	7243	9203	营业税金及附加	31	40	89	143	157
其他流动资产	521	775	1572	1902	2168	销售费用	371	446	778	840	879
流动资产合计	12435	13425	27060	42408	58175	管理费用	491	612	1067	1153	1206
固定资产	1062	1325	1765	2242	2728	研发费用	1122	1117	1947	2418	2754
无形资产及其他	260	324	274	225	175	财务费用	(443)	(142)	(338)	(612)	(937)
其他长期资产	5335	5831	5831	5831	5831	投资收益	18	(20)	27	8	5
长期股权投资	137	491	491	491	491	资产减值及公允价值变动	(172)	44	(149)	(228)	(441)
资产总计	19229	21397	35422	51197	67400	其他	50	64	75	74	73
短期借款及交易性金融负债	951	255	416	541	404	营业利润	1117	1716	16100	18803	19778
应付款项	734	813	1526	2137	2716	营业外净收支	6	(9)	1	(1)	(3)
其他流动负债	646	880	1647	2230	2775	利润总额	1124	1706	16101	18802	19775
流动负债合计	2331	1947	3589	4908	5894	所得税费用	23	29	1610	1880	1978
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	29	277	323	340
其他长期负债	220	226	214	195	187	归属于母公司净利润	1103	1648	14214	16599	17458
长期负债合计	220	226	214	195	187	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2550	2174	3803	5103	6082	净利润	1101	1677	14491	16922	17798
少数股东权益	180	215	492	815	1155	资产减值准备	172	108	144	277	506
股东权益	16499	19008	31127	45279	60164	折旧摊销	374	374	322	379	446
负债和股东权益总计	19229	21397	35422	51197	67400	公允价值变动损失	0	(152)	5	(49)	(65)
						财务费用	(78)	148	(338)	(612)	(937)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(2115)	(1192)	(2330)	(1487)	(1267)
每股收益	1.66	2.47	20.26	23.65	24.88	其它	2578	1164	194	335	431
每股红利	0.02	0.36	2.99	3.49	3.67	经营活动现金流	2032	2129	12487	15765	16911
每股净资产	24.84	28.46	44.36	64.52	85.73	资本开支	(499)	(1049)	(712)	(807)	(882)
ROIC	6%	9%	73%	76%	73%	其它投资现金流	(170)	(342)	0	0	0
ROE	7%	9%	46%	37%	29%	投资活动现金流	(669)	(1391)	(712)	(807)	(882)
毛利率	38%	40%	66%	62%	58%	权益性融资	4	516	0	0	0
EBIT Margin	11%	16%	53%	50%	46%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	16%	20%	54%	51%	47%	支付股利、利息	(15)	(243)	(2095)	(2446)	(2573)
收入增长	28%	25%	223%	24%	14%	其它融资现金流	491	(790)	161	125	(137)
净利润增长率	584%	49%	762%	17%	5%	融资活动现金流	480	(517)	(1934)	(2322)	(2710)
资产负债率	14%	11%	12%	12%	11%	现金净变动	1973	58	9842	12637	13319
息率	0.0%	0.1%	0.8%	0.9%	0.9%	货币资金的期初余额	7131	9104	9162	19004	31641
P/E	246.4	165.8	20.2	17.3	16.4	货币资金的期末余额	9104	9162	19004	31641	44959
P/B	16.5	14.4	9.2	6.3	4.8	企业自由现金流	(1476)	(406)	11508	14588	15580
EV/EBITDA	237.7	148.0	18.0	15.6	14.9	权益自由现金流	(985)	(1196)	11973	15264	16286

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032