太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 20 日

公司点评

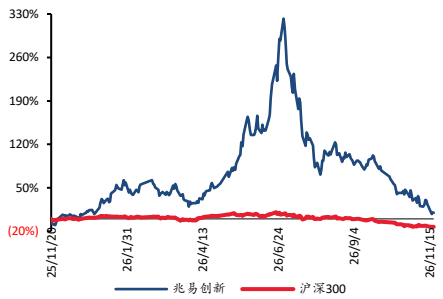
买入/维持

兆易创新(603986)

昨收盘:218.81

存储产品量价齐升，多元产品布局持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	7.04/6.71
总市值/流通(亿元)	1,540.36/1,467.6
12 个月内最高/最低价(元)	846.66/176

相关研究报告

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：罗平
E-MAIL：luoping@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524030001

事件：兆易创新发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 202.97 亿元，同比增长 197.11%；实现归母净利润 110.66 亿元，同比增长 921.55%。其中，2026Q3 实现营收 87.32 亿元，同比增长 225.65%；实现归母净利润 42.09 亿元，同比增长 728.93%。

存储业务量价齐升，盈利能力显著提升。报告期内，存储芯片行业供给紧张，公司存储芯片产品量价齐升，存储业务持续向好；MCU 等多个业务产品线持续发力，产品出货规模实现较好增长。2026 年前三季度，公司毛利率为 66.22%，同比提升 27.64 个百分点。营业收入增长带动毛利润增加，同时公司持有的证券投资期末公允价值上升，相应确认的公允价值变动收益大幅增加，共同推动累计利润增长。

营收规模扩大，主要期间费率下降。2026 年前三季度，公司发生销售费用 5.06 亿元，销售费率 2.49%，同比降低 2.56 个百分点；发生管理费用 6.21 亿元，管理费率 3.06%，同比降低 3.56 个百分点；发生研发费用 12.06 亿元，研发费率 5.94%，同比降低 6.65 个百分点；发生财务费用 3.31 亿元，同比增加 5.00 亿元。

多元产品持续升级，定制化存储与汽车业务拓展。截至 2026H1，①存储产品：公司 DDR4 已在利基各应用领域全面量产，并进一步推进 LPDDR4X 新产品量产；1.2V 超低功耗 SPI NOR Flash GD25UF 系列实现 8Mb 至 256Mb 全线容量扩展，SLC NAND Flash 推出 4Gb/8Gb 较大容量新产品。②MCU：已量产 79 个系列、超过 800 款产品，推出新一代 GD32H7 系列超高性能 MCU，以及覆盖传统低速至新一代高速光模块应用的 GD32E512 和 GD32E252 系列专用 MCU。③定制化存储：控股子公司青耘科技已完成核心团队搭建，在 AI 手机、AI PC、机器人等领域取得重点客户和项目突破。④车规业务：公司车规级 Flash 累计出货量突破 4.5 亿颗，覆盖智能座舱、自动驾驶及智能网联等场景；车规级 MCU 实现超 1,000 万颗规模化出货，在多家主流车厂的车身、座舱、网联、智驾等应用中得到广泛验证。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 294.05、376.04、448.04 亿元，实现归母净利润 152.49、183.14、212.04 亿元，对应 PE 10.10、8.41、7.26x，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业景气度波动风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	9,203	29,405	37,604	44,804
营业收入增长率(%)	25.12%	219.50%	27.88%	19.15%
归母净利（百万元）	1,648	15,249	18,314	21,204
净利润增长率(%)	49.47%	825.31%	20.10%	15.78%
摊薄每股收益（元）	2.34	21.66	26.01	30.12
市盈率（PE）	93.47	10.10	8.41	7.26

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	9,128	9,186	64,482	76,337	90,337
应收和预付款项	256	305	858	1,119	1,320
存货	2,346	3,066	5,283	7,190	8,689
其他流动资产	704	868	962	1,192	1,324
流动资产合计	12,435	13,425	71,585	85,837	101,670
长期股权投资	137	491	491	491	491
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,057	1,313	1,051	786	518
在建工程	5	12	11	8	7
无形资产开发支出	479	644	669	509	506
长期待摊费用	157	147	147	147	147
其他非流动资产	17,394	18,789	77,584	91,836	107,669
资产总计	19,229	21,397	79,953	93,777	109,337
短期借款	898	200	200	200	200
应付和预收款项	734	813	1,470	2,007	2,402
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	918	1,161	7,146	7,777	8,273
负债合计	2,550	2,174	8,816	9,984	10,875
股本	664	668	704	704	704
资本公积	8,322	8,867	8,867	8,867	8,867
留存收益	7,130	8,741	18,762	31,237	45,682
归母公司股东权益	16,499	19,008	70,796	83,271	97,716
少数股东权益	180	215	342	521	746
股东权益合计	16,679	19,223	71,138	83,792	98,462
负债和股东权益	19,229	21,397	79,953	93,777	109,337

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	2,032	2,129	18,770	17,670	20,732
投资性现金流	-669	-1,391	-125	23	27
融资性现金流	480	-517	37,018	-5,838	-6,760
现金增加额	1,973	58	55,296	11,855	14,000

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,356	9,203	29,405	37,604	44,804
营业成本	4,561	5,502	9,821	13,303	16,019
营业税金及附加	31	40	128	164	195
销售费用	371	446	882	1,128	1,344
管理费用	491	612	1,176	1,504	1,792
财务费用	-443	-142	0	0	0
资产减值损失	-172	-108	0	0	0
投资收益	18	-20	63	28	33
公允价值变动	0	152	0	0	0
营业利润	1,117	1,716	15,644	18,816	21,803
其他非经营损益	6	-9	-2	-3	-4
利润总额	1,124	1,706	15,642	18,813	21,800
所得税	23	29	266	320	371
净利润	1,101	1,677	15,376	18,493	21,429
少数股东损益	-2	29	127	179	225
归母股东净利润	1,103	1,648	15,249	18,314	21,204

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	38.00%	40.22%	66.60%	64.62%	64.25%
销售净利率	14.99%	17.91%	51.86%	48.70%	47.33%
销售收入增长率	27.69%	25.12%	219.50%	27.88%	19.15%
EBIT 增长率	293.59%	120.68%	979.08%	20.27%	15.88%
净利润增长率	584.21%	49.47%	825.31%	20.10%	15.78%
ROE	6.68%	8.67%	21.54%	21.99%	21.70%
ROA	6.17%	8.26%	30.34%	21.29%	21.10%
ROIC	3.64%	7.30%	21.53%	21.99%	21.70%
EPS(X)	1.57	2.34	21.66	26.01	30.12
PE(X)	139.71	93.47	10.10	8.41	7.26
PB(X)	9.34	8.10	2.18	1.85	1.58
PS(X)	20.94	16.74	5.24	4.10	3.44
EV/EBITDA(X)	55.86	68.79	5.59	4.05	2.90

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。