

2025 年 10 月 30 日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

240

## 公司基本资讯

|                  |                  |
|------------------|------------------|
| 产业别              | 电子               |
| A 股价(2025/10/29) | 241.15           |
| 上证指数(2025/10/29) | 4016.33          |
| 股价 12 个月高/低      | 254.44/81.67     |
| 总发行股数(百万)        | 667.28           |
| A 股数(百万)         | 667.24           |
| A 市值(亿元)         | 1609.05          |
| 主要股东             | 朱一明<br>(06.86%)  |
| 每股净值(元)          | 27.27            |
| 股价/账面净值          | 8.84             |
|                  | 一个月 三个月 一年       |
| 股价涨跌(%)          | 24.3 105.6 172.9 |

## 近期评等

2025-05-19 122.29 买入

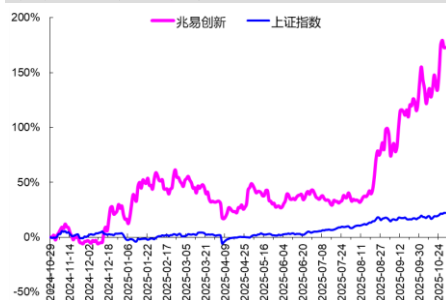
## 产品组合

|        |       |
|--------|-------|
| 存储晶片销售 | 86.8% |
| 微控制器销售 | 13.2% |

## 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 22.9% |
| 一般法人 | 17.5% |

## 股价相对大盘走势



## 兆易创新 (603986.SH)

Trading Buy 区间操作

存储景气持续上升，公司估值合理

## 结论与建议：

得益于DRAM行业供给格局持续改善，公司Dram产品形成“价量齐升”的良好态势，3Q25公司营收增长31%，净利润增长61%，增速较1H25明显加快，业绩表现符合预期。长期来看，公司正在存储市场中处于国内领先地位，是率先实现45nm NOR Flash大规模量产的公司之一，DDR4利基型产品客户导入顺利。同时，公司成功量产64大系列、超过700款MCU产品，是国内最大的32位MCU供应商，目前股价对应2027年PE44倍，估值合理，给予“区间操作”评级。

■ **存储价格提升，3Q25 公司净利润大幅增长：**得益于 DRAM 行业供给格局持续改善，公司 Dram 产品形成“价量齐升”的良好态势，2025 年前三季度公司实现营收 68.3 亿元，YOY 增长 20.9%；实现净利润 10.8 亿元，YOY 增长 30.2%，EPS1.64 元。其中，3Q25 公司实现营收 26.8 亿元，YOY 增长 31.4%，实现净利润 5.1 亿元，YOY 增长 61.1%，扣非后净利润 5 亿元，YOY 增长 65%。2025 年前三季度公司综合毛利率 38.6%，较上年同期下降 0.9 个百分点；但其中 3Q25 综合毛利率环比提升 3.7 个百分点至 40.7%，同比下几个 1 个百分点。公司业绩整体符合预期。

■ **存储价格持续上升，公司将持续受益：**受 AI 计算需求爆发、上游产能结构调整和传统 HDD 供给紧张等多重因素驱动，全球存储市场自 2Q25 起出现明显的价格上行趋势，其中仅 7 月消费 DDR4 合约价飙涨超 60~85%，3Q25 售价环比增长 100%以上，预计 4Q25 以 Dram 为代表的存储产品价格有望环比继续提升 2 成乃至更多。我们认为公司作为全球 NorFlash、利基型 Dram 的龙头厂商将持续显现业绩弹性。

■ **盈利预测：**上调全年盈利预测 17%，预计 2025-27 年公司实现净利润 18.8 亿元、28.1 亿元和 36 亿元，同比分别增长 70%、增长 50%和增长 28%，EPS 分别 2.81 元、4.21 元和 5.39 元。目前股价对应 2025-2027 年 PE 分别 84、56 倍和 44 倍，估值合理，给予“区间操作”评级。

■ **风险提示：**中美科技摩擦，影响公司产品需求；

| 年度截止 12 月 31 日 |         | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 纯利(Netprofit)  | RMB 百万元 | 161   | 1103  | 1876  | 2807  | 3596  |
| 同比增减           | %       | -92.1 | 584.2 | 70.2  | 49.6  | 28.1  |
| 每股盈余(EPS)      | RMB 元   | 0.24  | 1.65  | 2.81  | 4.21  | 5.39  |
| 同比增减           | %       | -92.1 | 584.2 | 70.2  | 49.6  | 28.1  |
| A 股市盈率(P/E)    | X       | 981.0 | 143.4 | 84.3  | 56.3  | 44.0  |
| 股利(DPS)        | RMB 元   | 0.62  | 0.34  | 0.50  | 0.65  | 0.80  |
| 股息率(Yield)     | %       | 0.26  | 0.14  | 0.21  | 0.27  | 0.34  |

【投資評等說明】

評等定義

|                   |                                       |
|-------------------|---------------------------------------|
| 強力買進 (StrongBuy)  | 潛在上漲空間 $\geq 35\%$                    |
| 買進 (Buy)          | $15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$           |
| 區間操作 (TradingBuy) | $5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$            |
| 中立 (Neutral)      | 無法由基本面給予投資評等<br>預期近期股價將處於盤整<br>建議降低持股 |

附一：合并损益表

| 会计年度（百万元）     | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入          | 5761 | 7356 | 9769  | 12390 | 15030 |
| 经营成本          | 3778 | 4561 | 5631  | 6645  | 7998  |
| 营业税金及附加       | 25   | 31   | 37    | 47    | 57    |
| 销售费用          | 270  | 371  | 449   | 471   | 571   |
| 管理费用          | 370  | 491  | 586   | 743   | 902   |
| 财务费用          | -258 | -443 | -195  | -124  | -150  |
| 资产减值损失        | 0    | 0    | 30    | 80    | 100   |
| 投资收益          | 83   | 18   | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润          | 120  | 1117 | 2021  | 3027  | 3902  |
| 营业外收入         | 7    | 9    | 10    | 10    | 10    |
| 营业外支出         | 2    | 2    | 2     | 2     | 2     |
| 利润总额          | 125  | 1124 | 2029  | 3035  | 3910  |
| 所得税           | -36  | 23   | 152   | 228   | 313   |
| 少数股东损益        | 0    | -2   | 1     | 1     | 1     |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 161  | 1103 | 1876  | 2807  | 3596  |

附二：合并资产负债表

| 会计年度（百万元） | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金      | 7266  | 9128  | 9190  | 9302  | 9775  |
| 应收账款      | 114   | 212   | 237   | 266   | 298   |
| 存货        | 1991  | 2346  | 2816  | 3886  | 6062  |
| 流动资产合计    | 11603 | 12435 | 13803 | 16149 | 19863 |
| 长期股权投资    | 26    | 137   | 144   | 151   | 159   |
| 固定资产      | 1090  | 1057  | 1426  | 1926  | 2600  |
| 在建工程      | 4     | 5     | 7     | 9     | 12    |
| 非流动资产合计   | 4853  | 6794  | 8425  | 10447 | 12954 |
| 资产总计      | 16456 | 19229 | 22227 | 26596 | 32817 |
| 流动负债合计    | 986   | 2331  | 4311  | 7976  | 14756 |
| 非流动负债合计   | 270   | 220   | 373   | 634   | 1079  |
| 负债合计      | 1256  | 2550  | 4146  | 6401  | 9914  |
| 少数股东权益    | 0     | 180   | 181   | 182   | 183   |
| 股东权益合计    | 15200 | 16499 | 18081 | 20195 | 22903 |
| 负债及股东权益合计 | 16456 | 19229 | 22227 | 26596 | 32817 |

附三：合并现金流量表

| 会计年度（百万元）     | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1997  | 1997  | 1472  | 2097  | 2672  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2778 | -2778 | -1834 | -2220 | -2103 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1391  | 1391  | 424   | 235   | -96   |
| 现金及现金等价物净增加额  | 610   | 610   | 62    | 112   | 473   |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

