

兆易创新 (603986.SH)

业绩稳定增长，有望受益于存储芯片涨价浪潮

事件:

公司 16 年实现营收 14.89 亿元，同比增长 25.25%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 11.82%。

点评:

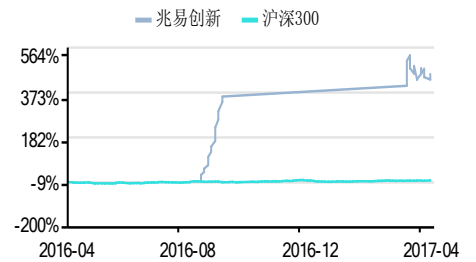
- 16 年公司存储芯片实现营收 12.92 亿元，同比增长 21.7%；MCU 芯片实现营收 1.97 亿元，同比增长 55.20%。营收增长主要是由于芯片销量增长，其中存储芯片销量 16.86 亿颗，同比增长 14.14%；MCU 芯片销量 4578 万颗，同比增长 58.46%。从盈利情况来看，16 年公司产品毛利率为 26.72%，较 15 年下降 6.72 个百分点。毛利率下滑主要是由于市场竞争加剧导致的占比较高的存储芯片产品毛利率下降幅度较大。
- 17 年随着 NorFlash 市场供需结构变化，一方面美光退出 NorFlash 市场及晶圆产能紧张导致供给较少，另一方面 AMOLED、车用及物联网市场加大对 NorFlash 的需求。Cypress、旺宏等厂商纷纷发出涨价通知，17 年 Q1 Nor 涨幅 5-10%，随着供需缺口进一步扩大，涨价将持续发生。公司作为 NorFlash 主要供应商，有望受益于涨价浪潮，在盈利能力提升的同时也将带来业绩弹性。
- 拟收购 ISSI，ISSI 产品中 DRAM 和 SRAM 的销售收入占比最高，2016 年上半年，ISSI 的 SRAM 产品收入在全球 SRAM 市场中位居第二位，仅次于 Cypress；DRAM 产品收入在全球 DRAM 市场中位居第八位。另外 ISSI 主要下游应用汽车、工业类市场。公司通过收购 ISSI 在增厚利润的同时，填补 DRAM 产品的空白，同时扩充汽车、工业等领域客户。
- 在国内存储器产业正迎来跨越式发展关键时期大背景下，我们看好兆易+ISSI 长期发展前景。不考虑增发摊薄，我们预计公司 17/18/19 年 EPS 分别为 2.35/2.93/3.74 元，对应 PE 分别为 86/69/54。

● 风险提示

收购 ISSI 交易需美国 CFIUS 的国家安全审查及台湾投审会审查，存在交易审批风险；标的公司业绩承诺不达预期风险；估值过高风险；技术更新换代风险。

公司评级	买入
当前价格	204.06 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-11

相对市场表现



分析师: 许兴军 S0260514050002



021-60750532



xxj3@gf.com.cn

分析师: 王亮 S0260516070003



021-60750632



gzwangliang@gf.com.cn

相关研究:

兆易创新 (603986.SH): 拟 2017-02-15

并购 ISSI, 存储芯片龙头持续加码

兆易创新 (603986.SH): 把 2016-08-10

握存储芯片国产化机遇, 国内存储器设计龙头扬帆起航

联系人: 王璐 021-60750632

wanglu@gf.com.cn

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	798	1435	1786	2244	2815
货币资金	420	872	1229	1530	1897
应收及预付	141	131	211	273	351
存货	220	407	328	424	549
其他流动资产	18	26	18	18	18
非流动资产	101	235	236	235	232
长期股权投资	0	24	24	24	24
固定资产	47	76	73	71	68
在建工程	0	19	19	19	19
无形资产	11	12	16	16	16
其他长期资产	43	105	105	105	105
资产总计	896	1655	2008	2464	3032
流动负债	246	316	417	572	758
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	246	316	417	572	758
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	83	74	92	100	108
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	83	74	92	100	108
负债合计	329	391	508	672	866
股本	75	100	100	100	100
资本公积	171	666	666	666	666
留存收益	322	499	734	1026	1400
归属母公司股东权	568	1264	1499	1792	2166
少数股东权益	-1	1	1	1	1
负债和股东权益	896	1655	2008	2464	3032

至12月31日	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1189	1489	1901	2424	3083
营业成本	848	1091	1360	1747	2226
营业税金及附加	4	6	6	7	8
销售费用	38	53	53	68	86
管理费用	142	188	219	274	342
财务费用	-20	-25	-4	-5	-6
资产减值损失	14	15	14	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	1	1
营业利润	163	162	253	319	413
营业外收入	19	26	20	20	20
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	181	186	270	336	430
所得税	25	11	35	44	56
净利润	156	175	235	293	374
少数股东损益	-2	-2	0	0	0
归属母公司净利润	158	176	235	293	374
EBITDA	181	181	306	386	493
EPS (元)	2.10	1.76	2.35	2.93	3.74

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	217	84	378	346	425
净利润	156	175	235	293	374
折旧摊销	24	29	43	57	72
营运资金变动	34	-130	107	-2	-18
其它	3	10	-7	-2	-3
投资活动现金流	-47	-161	-38	-54	-66
资本支出	-41	-79	-39	-54	-67
投资变动	-7	-83	0	1	1
其他	1	0	0	0	0
筹资活动现金流	-12	529	17	8	8
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	17	8	8
股权融资	0	535	0	0	0
其他	-12	-6	0	0	0
现金净增加额	158	452	357	301	367
期初现金余额	262	420	872	1229	1530
期末现金余额	420	872	1229	1530	1897

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	25.6	25.3	27.7	27.5	27.2
营业利润增长	78.9	-0.6	56.2	26.2	29.3
归属母公司净利润增长	60.8	11.8	33.2	24.5	27.8
获利能力(%)					
毛利率	28.7	26.7	28.4	28.0	27.8
净利率	13.1	11.7	12.4	12.1	12.1
ROE	27.8	14.0	15.7	16.3	17.3
ROIC					
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	23.6	25.3	27.3	28.6
净负债比率	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9
流动比率	3.25	4.54	4.29	3.92	3.71
速动比率	2.33	3.24	3.48	3.16	2.97
营运能力					
总资产周转率	1.55	1.16	1.03	1.08	1.12
应收账款周转率	10.26	12.94	10.14	10.00	9.86
存货周转率	4.20	3.48	4.15	4.12	4.06
每股指标(元)					
每股收益	2.10	1.76	2.35	2.93	3.74
每股经营现金流	2.90	0.84	3.78	3.46	4.25
每股净资产	7.57	12.64	14.99	17.92	21.66
估值比率					
P/E	-	100.9	86.8	69.7	54.6
P/B	-	14.1	13.6	11.4	9.4
EV/EBITDA	-2.3	93.7	62.7	48.8	37.5

广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王亮：分析师，复旦大学经济学硕士，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：研究助理，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 叶浩：研究助理，清华大学应用经济学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士、安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。