

强烈推荐-A (维持)

兆易创新 603986.SH

目标估值: 210 元
当前股价: 194.99 元
2017 年 04 月 28 日

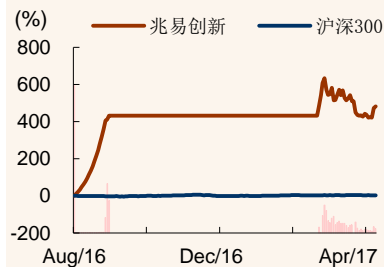
业绩超预期, 打造存储器和 MCU 芯片双龙头

基础数据

上证综指	3152
总股本(万股)	10000
已上市流通股(万股)	2500
总市值(亿元)	195
流通市值(亿元)	49
每股净资产(MRQ)	13.5
ROE(TTM)	15.6
资产负债率	19.6%
主要股东	朱一明
主要股东持股比例	12.22%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	10	738
相对表现	-5	7	729



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《兆易创新(603986)一业绩符合预期, 存储器涨价和重组进展值得关注》2017-04-11
- 2、《兆易创新(603986)一收购补全存储器版图, NOR 涨价提升业绩弹性》2017-03-13
- 3、《兆易创新(603986)一拟收购北京矽成, 补全存储器芯片版图》2017-02-14

郗凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

李学来

lixuelai@cmschina.com.cn
S1090516070001

事件:

- 公司发布一季度报告, 公司实现营业收入为 4.52 亿元, 同比增长 46.61%; 归属于母公司所有者的净利润为 6948.9 万元, 同比增长 94.20%; 基本每股收益为 0.6949 元, 同比增长 45.65%。

点评:

- 一季度营收和利润增幅均超出市场预期, 淡季不淡, 旺季更值得期待。公司一季度归母净利润同比增长 94.20%, 营业收入增长 46.61%, 增速均超出市场预期。一季度通常是集成电路产业的淡季, 今年淡季不淡, 一季度公司的营收和利润均创下去年以来最高纪录, 显示出公司存储器和 MCU 芯片等产品下游需求旺盛, 销售规模增长强劲。一季度毛利率为 29.8%, 环比提升 4.6 个百分点, 比去年全年的毛利率提升 3 个百分点; 净利率为 15.4%, 环比提升 8.2 个百分点, 比去年全年的净利率提升 3.5 个百分点, 盈利能力大幅提升, 反映出存储器等芯片涨价对公司的巨大业绩弹性。
- 收购矽成将助公司补全存储器版图, 打造全球影响力的存储器业务。兆易是国内存储器芯片设计龙头, 其主要业务是 NOR Flash、NAND Flash 和 MCU 芯片。矽成在 SRAM 和 DRAM 领域具有全球竞争力, 在汽车、工业等领域拥有一批优质客户, 包括汽车领域的 Delphi、Valeo、TRW, 工业领域的 Siemens、Schneider、Honeywell、GE、ABB 和三菱等。若收购顺利收购矽成, 公司将增加 SRAM 和 DRAM 业务, 补全存储器版图, 将进一步提升公司在全球的竞争力。
- 供需紧张, NOR Flash 存储器价格上涨提升公司业绩弹性。由于产能紧张及 AMOLED 等需求旺盛, NOR Flash 今年上半年有望涨价 30%, 美光、华邦电、旺宏等股价大幅上涨。NOR Flash 涨价的主要原因: 1) 新增晶圆产能有限, Cypress 关闭生产线, 以及美光退出 NOR Flash 业务加剧产能紧张; 2) AMOLED 面板、TDDI、物联网等爆发带动 NOR Flash 需求大增; 3) 市场集中度提升等。
- 维持“强烈推荐-A”投资评级。暂不考虑收购矽成的影响, 我们预计公司 2017/18/19 年的 EPS 分别为 2.90/3.99/5.33 元。NOR Flash 等芯片持续涨价有望推动公司业绩超预期, 维持“强烈推荐-A”投资评级, 目标价 210 元。
- 风险提示: 存储器价格涨幅不及预期, 重组进展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1189	1489	1978	2515	3183
同比增长	26%	25%	33%	27%	27%
营业利润(百万元)	163	162	282	397	538
同比增长	79%	-1%	74%	41%	35%
净利润(百万元)	158	176	290	399	533
同比增长	61%	12%	65%	38%	33%
每股收益(元)	2.11	1.76	2.90	3.99	5.33
PE	92.6	110.6	67.1	48.8	36.6
PB	25.6	15.3	12.8	10.6	8.7

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	798	1435	1731	2110	2612
现金	420	872	1032	1236	1523
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	127	103	115	146	185
其它应收款	9	25	34	43	54
存货	220	407	513	637	791
其他	23	28	37	47	60
非流动资产	102	235	253	266	274
长期股权投资	0	24	24	24	24
固定资产	47	76	95	109	118
无形资产	0	5	5	4	4
其他	55	130	129	129	129
资产总计	900	1670	1984	2375	2887
流动负债	246	316	393	476	579
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	178	245	315	391	486
预收账款	13	23	29	36	45
其他	55	49	48	48	48
长期负债	83	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0	0
其他	83	74	74	74	74
负债合计	329	391	467	550	653
股本	75	100	100	100	100
资本公积金	174	680	680	680	680
留存收益	322	499	739	1051	1464
少数股东权益	(1)	1	(2)	(6)	(11)
归属于母公司所有者权益	571	1279	1519	1831	2244
负债及权益合计	900	1670	1984	2375	2887

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	217	84	234	312	426
净利润	158	176	290	399	533
折旧摊销	24	29	30	38	43
财务费用	(3)	(9)	(28)	(32)	(33)
投资收益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	48	(114)	(63)	(100)	(124)
其它	(10)	2	6	8	7
投资活动现金流	(47)	(161)	(52)	(52)	(52)
资本支出	(41)	(79)	(53)	(53)	(53)
其他投资	(7)	(83)	1	1	1
筹资活动现金流	(15)	521	(22)	(55)	(87)
借款变动	(53)	12	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	8	506	0	0	0
股利分配	(38)	(38)	(50)	(87)	(120)
其他	68	15	28	32	33
现金净增加额	155	443	160	205	286

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1189	1489	1978	2515	3183
营业成本	848	1091	1404	1743	2163
营业税金及附加	4	6	7	9	12
营业费用	38	53	70	89	113
管理费用	142	188	243	309	392
财务费用	(20)	(25)	(28)	(32)	(33)
资产减值损失	14	15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	163	162	282	397	538
营业外收入	19	26	26	26	26
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	182	186	306	421	562
所得税	25	11	18	25	34
净利润	156	175	288	396	528
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(4)	(5)
归属于母公司净利润	158	176	290	399	533
EPS (元)	2.11	1.76	2.90	3.99	5.33

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	26%	25%	33%	27%	27%
营业利润	79%	-1%	74%	41%	35%
净利润	61%	12%	65%	38%	33%
获利能力					
毛利率	28.7%	26.7%	29.0%	30.7%	32.1%
净利率	13.3%	11.8%	14.7%	15.9%	16.7%
ROE	27.7%	13.8%	19.1%	21.8%	23.8%
ROIC	21.6%	10.1%	15.8%	18.8%	21.3%
偿债能力					
资产负债率	36.6%	23.4%	23.5%	23.2%	22.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.2	4.5	4.4	4.4	4.5
速动比率	2.4	3.3	3.1	3.1	3.1
营运能力					
资产周转率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	4.2	3.5	3.1	3.0	3.0
应收帐款周转率	10.3	12.9	18.2	19.3	19.2
应付帐款周转率	5.3	5.2	5.0	4.9	4.9
每股资料 (元)					
每股收益	2.11	1.76	2.90	3.99	5.33
每股经营现金	2.90	0.84	2.34	3.12	4.26
每股净资产	7.62	12.79	15.19	18.31	22.44
每股股利	0.50	0.50	0.87	1.20	1.60
估值比率					
PE	92.6	110.6	67.1	48.8	36.6
PB	25.6	15.3	12.8	10.6	8.7
EV/EBITDA	96.7	97.5	55.6	39.2	28.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

马鹏清，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

李学来，中科院上海微系统与信息技术研究所微电子学博士，2年半导体行业工作经验，3年证券从业经验，2016年3月加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任东北证券电子行业分析师。

兰飞，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

涂园，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。