

强烈推荐-A (维持)

兆易创新 603986.SH

目标估值: 165.00 元
当前股价: 135.13 元
2017年10月29日

三季度超预期, 180亿打造存储器大版图

基础数据

上证综指	3417
总股本(万股)	20269
已上市流通股(万股)	14735
总市值(亿元)	274
流通市值(亿元)	199
每股净资产(MRQ)	7.9
ROE(TTM)	23.2
资产负债率	24.8%
主要股东	朱一明
主要股东持股比例	13.58%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《兆易创新(603986)一拟签署12亿供货协议, 存储器高景气度提升业绩弹性》2017-09-05
- 2、《兆易创新(603986)一业绩超预期, 打造存储器和MCU芯片双龙头》2017-04-28
- 3、《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

鄙凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

研究助理

兰飞
021-68407413
lanfei@cmschina.com.cn

事件:

- 1) 公司发布2017年三季报, 前三季度实现收入15.17亿元, 同比增长44.69%; 实现归母净利润3.39亿元, 同比增长134.74%。Q3单季度实现收入5.78亿元, 同比增长47.01%, 实现归母净利润1.60亿元, 同比增长192.51%;
- 2) 公司与合肥市产业投资控股(集团)有限公司于2017年10月26日签署了《关于存储器研发项目之合作协议》, 约定双方在安徽省合肥市经济技术开发区合作开展工艺制程19nm存储器的12英寸晶圆存储器(含DRAM等)研发项目, 项目预算约为180亿元人民币。

评论:

1、下游需求强劲, 营收净利快速增长, 盈利能力改善显著

公司前三季度实现营收15.17亿元, 同比增长44.69%; 实现归母净利润3.39亿元, 同比增长134.74%。其中Q3单季度实现营收5.78亿元, 同比增长47.01%, 环比提升18.93%; 实现归母净利润1.60亿元, 同比增长192.51%, 环比提升45.52%, 超市场预期。

2、单季营收、净利、毛利率、净利率、存货均创历史新高

公司单季营收、净利、毛利率、净利率均创历史新高。Q3单季毛利率43.2%, 环比提升2个百分点; 单季净利率27.7%, 环比提升5.1个百分点! Q3单季存货高达5.02亿, 比Q2环比提升9000万, 居历史最高位, 有望充分受益存储器价格提升。三星、SK海力士、美光等DRAM厂商资本支出趋于保守, 我们预计2018年存储器价格有望至少维持在2017年下半年水平, 公司长期受益。

3、从Nor、NAND到DRAM, 180亿打造存储器大版图

公司与合肥产投签署协议, 180亿合作开展19nm存储器的12英寸晶圆存储器(含DRAM等)研发项目。从Nor Flash、NAND到DRAM, 公司不断继续完善存储器大版图路线清晰。项目所需投资由公司与合肥产投根据1:4的比例负责筹集。DRAM市场高度集中于三星、海力士和美光三大巨头, 如公司能顺利量产, 将成功打破国外垄断, 分享570亿美金DRAM市场空间。

估值与投资建议

上调盈利预测和目标价至165元, “强烈推荐-A”评级! 我们看好公司在Nor、NAND和DRAM存储器及MCU布局, 行业高景气度仍将持续, 我们上调公司17/18/19年EPS至2.54/3.90/5.29元, 当前股价对应PE为53/35/26倍。我们上调目标价至165元, 维持“强烈推荐-A”评级!

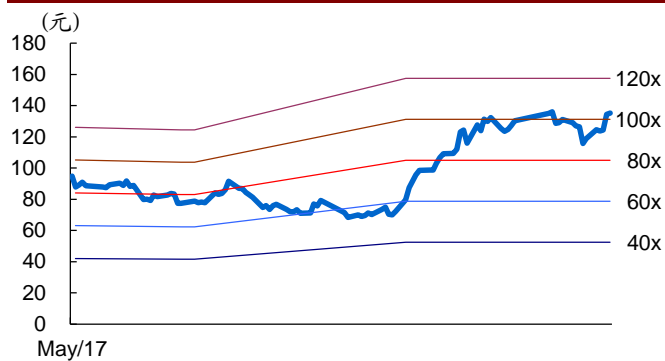
□ 风险提示: 存储器价格涨幅不及预期, 新产品进展不及预期等。

表 1: 公司主要财务数据

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1189	1489	2184	3262	4710
同比增长	26%	25%	47%	49%	44%
营业利润(百万元)	163	162	511	797	1091
同比增长	79%	-1%	216%	56%	37%
净利润(百万元)	158	176	508	779	1058
同比增长	61%	12%	188%	53%	36%
每股收益(元)	2.11	1.76	2.54	3.90	5.29
P/E(倍)	64.1	76.6	53.2	34.7	25.5
P/B(倍)	17.7	10.6	14.7	11.0	8.2

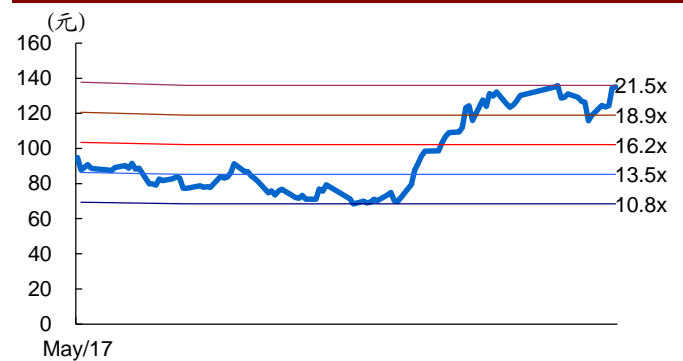
资料来源: 招商证券, Wind

图 1: 兆易创新历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 兆易创新历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《兆易创新（603986）—拟签署 12 亿供货协议，存储器高景气度提升业绩弹性》2017-09-05
- 2、《兆易创新（603986）—业绩超预期，打造存储器和 MCU 芯片双龙头》2017-04-28
- 3、《兆易创新（603986）—业绩符合预期，存储器涨价和重组进展值得关注》2017-04-11
- 4、《兆易创新（603986）深度报告—收购补全存储器版图，NOR 涨价提升业绩弹性》2017-03-13
- 5、《半导体行业春季策略报告—行业进入向上周期，积极配置半导体板块》2017-03-06
- 6、《兆易创新（603986）深度报告—拟收购北京矽成，补全存储器芯片版图》2017-02-14
- 7、《兆易创新（603986）—业绩符合预期，存储器和 MCU 芯片业务高增长》2016-10-28
- 8、《兆易创新（603986）新股分析—国内存储器芯片设计龙头，受益芯片国产化战略》2016-08-17

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	798	1435	2016	2782	3810
现金	420	872	1343	1771	2332
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	127	189	273
其它应收款	9	25	37	56	80
存货	220	407	469	705	1037
其他	23	28	41	61	88
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	2270	3047	4084
流动负债	246	316	363	521	744
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	178	245	288	433	637
预收账款	13	23	27	40	59
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	438	596	819
股本	75	100	200	200	200
资本公积金	174	680	680	680	680
留存收益	322	499	956	1583	2408
少数股东权益	(1)	1	(4)	(12)	(22)
归属于母公司所有者权益	571	1279	1836	2463	3288
负债及权益合计	900	1670	2270	3047	4084

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	217	84	445	601	814
净利润	158	176	508	779	1058
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)	(69)	(196)	(268)
其它	(10)	2	5	12	15
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	78	(120)	(201)
借款变动	(53)	12	0	0	0
普通股增加	0	25	100	0	0
资本公积增加	8	506	0	0	0
股利分配	(38)	(38)	(50)	(152)	(234)
其他	68	15	28	32	33
现金净增加额	155	443	471	428	561

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	2184	3262	4710
营业成本	848	1091	1283	1929	2837
营业税金及附加	4	6	8	12	17
营业费用	38	53	98	117	170
管理费用	142	188	297	424	612
财务费用	(20)	(25)	(28)	(32)	(33)
资产减值损失	14	15	16	16	16
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	511	797	1091
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	535	821	1115
所得税	25	11	32	49	67
净利润	156	175	503	772	1048
少数股东损益	(2)	(2)	(5)	(8)	(10)
归属于母公司净利润	158	176	508	779	1058
EPS (元)	2.11	1.76	2.54	3.90	5.29

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	26%	25%	47%	49%	44%
营业利润	79%	-1%	216%	56%	37%
净利润	61%	12%	188%	53%	36%
获利能力					
毛利率	28.7%	26.7%	41.3%	40.9%	39.8%
净利率	13.3%	11.8%	23.2%	23.9%	22.5%
ROE	27.7%	13.8%	27.7%	31.6%	32.2%
ROIC	21.6%	10.1%	24.8%	29.3%	30.5%
偿债能力					
资产负债率	36.6%	23.4%	19.3%	19.6%	20.0%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.2	4.5	5.6	5.3	5.1
速动比率	2.4	3.3	4.3	4.0	3.7
营运能力					
资产周转率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.2
存货周转率	4.2	3.5	2.9	3.3	3.3
应收帐款周转率	10.3	12.9	19.0	20.6	20.4
应付帐款周转率	5.3	5.2	4.8	5.3	5.3
每股资料 (元)					
每股收益	2.11	1.76	2.54	3.90	5.29
每股经营现金	2.90	0.84	2.23	3.00	4.07
每股净资产	7.62	12.79	9.18	12.32	16.44
每股股利	0.50	0.50	0.76	1.17	1.59
估值比率					
PE	64.1	76.6	53.2	34.7	25.5
PB	17.7	10.6	14.7	11.0	8.2
EV/EBITDA	131.2	132.2	41.7	26.7	19.5

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。

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年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

涂围，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。

王淑姬，北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，2017年4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。