

产品结构改善， 需求驱动 Nor Flash 上行周期

——兆易创新（603986）三季度点评

ICT 行业证券研究报告
2019 年 11 月 04 日

作者

分析师 李嘉宝
执业证书 S0110519060001
电话 010-56511905
邮件 lijiaobao@sczq.com.cn

个股数据

最新收盘价 (元)	159.84
总市值 (亿元)	513.28
流通市值 (亿元)	452.45
年初至今涨跌幅 (%)	157.42
摊薄每股收益 (TTM,元)	1.40

相关研究

物联网板块中报净利润预计增长 20~35%，科创板第六日交易
沃尔德涨停——ICT 行业周报
(07.22-07.28)

企业上云巨大蓝海，云计算持续高景气——云计算板块 18 年
报&19 一季报总结

投资要点

事件：

➤ **财务报告：**2019 年 10 月 30 日，公司披露 2019 年三季度报。2019 年前三季度，公司实现主营业务收入 22.04 亿元，同比增长 28.04%；营业利润 4.56 亿元，同比增长 16.76%；归母净利润 4.50 亿元，同比增长 22.42%；归母扣非净利润 3.95 亿元，同比增长 15.46%；经营活动现金流净额 7.03 亿元，同比增长 133.49%；基本每股收益 1.53 元/股，同比增长 16.79%；加权平均净资产收益率 14.75%，较去年减少 5.24 个百分点。

2019 年第三季度，公司实现主营业务收入 10.02 亿元，同比增长 62.97%；营业利润 2.68 亿元，同比增长 88.34%；归母净利润 2.62 亿元，同比增长 98.21%；经营活动现金流净额 3.53 亿元，同比增长 200.82%；基本每股收益 0.82 元/股，同比增长 75.73%；净资产收益率 6.12%，较去年减少 0.94 个百分点。

点评：

➤ **公司简介：**公司主营业务为闪存芯片（NOR Flash 和 NAND Flash）、微控制器（MCU）及 2019 年新增加的指纹传感器，是目前国内领先的闪存芯片设计企业。据第三方统计，2018 年，公司保持中国 IC 设计行业收入排名前十；闪存产品全球销售额排名第十位；NOR Flash 全球销售额排名第五位，市占率为 10.9%；串行 NOR Flash 全球销售额排名第三位。MCU 国内销售额排名第三位，市占率为 9.4%，前两名为意法半导体和恩智浦。

2018 年年报，存储芯片、微控制器、技术服务及其他收入占营收比重分别为 81.89%，18.01%，0.09%；境内、境外的营收比重分别为 13.24%和 86.66%。

➤ **业务持续较快发展。**2019 年前三季度，存储芯片销售的较大增幅以及美元对人民币汇率的较大增幅成为营收增长的主要贡献，此外 MCU 业务明显增长，思立微 Q3 贡献比例持续上升。2019Q3，公司营收在 Q2 环比增长 63.41%的基础上继续增长 34.31%，业务实现较快发展；营业利润在 Q2 环比增长 339.02%的基础上继续增长 75.26%。

➤ **产品结构改善，新产品陆续放量。**从销售结构来看，海外

- 占比提升，新兴领域占比提升，此外新产品导入等对毛利率有积极影响。2019Q3，公司毛利率为 40.58%，为近两年来单季最高。55nm 产品预计于 2020 年陆续导入量产；M23、M33 系列新品预计于 2019 年 11 月及 2020 年一季度发布；LCD 屏下指纹方案已经成熟，屏下光学指纹产品预计于今年下半年及明年持续放量，产品综合竞争力有望进一步提高。
- **需求驱动 Nor Flash 上行周期，供给紧张预计持续。** 5G 和 IoT（包括可穿戴、智能家居等）等技术领域驱动本轮 Nor Flash 上行周期，中长期预计将有持续增加的需求，TWS 等细分领域有望量价齐升。Foundry 产能紧张导致的供给略紧情况预计四季度仍将延续。
 - **布局 DRAM，争取突破巨头垄断。** 10 月 1 日，公司公告非公开发行业预案，拟募集 43.24 亿元，用于 DRAM 芯片研发及产业化项目及补充流动资金。DRAM 项目预计总投资 39.92 亿元，拟使用募集资金 33.24 亿元。项目研发期为 6 年。公司拟通过本项目，研发 1Xnm 级（19nm、17nm）工艺制程下的 DRAM 技术，设计和开发 DDR3、LPDDR3、DDR4、LPDDR4 系列 DRAM 芯片。通过布局 DRAM 领域，公司在存储器领域的产品结构将进一步丰富，增强国际竞争力，有望打破三星、海力士、美光三巨头在国内 DRAM 市场的垄断。
 - **投资建议：**中短期，Nor Flash 供应偏紧，公司产品结构改善，新品陆续放量，产品综合竞争力有望增强。中长期，Nor Flash 需求预计持续增加，DRAM 市场空间巨大。建议对公司进行中长期关注，同时关注公司受贸易战影响的风险情况。
 - **风险提示：**贸易战风险；知识产权风险；行业景气度下行风险；行业竞争加剧风险；技术发展不及预期风险；汇率风险

分析师简介

李嘉宝，TMT 行业分析师，清华大学精密仪器系博士，暨南大学光电工程系学士，具有 3 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现