

## 兆易创新(603986.SH)

## 行业周期下行致业绩承压，持续布局工业、汽车领域

## 推荐 (维持)

股价:112.48元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.gigadevice.com
大股东/持股	朱一明/6.86%
实际控制人	
总股本(百万股)	667
流通A股(百万股)	663
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	750
流通A股市值(亿元)	746
每股净资产(元)	23.03
资产负债率(%)	7.5

## 行情走势图



## 证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号  
S1060519090004  
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号  
S1060520070001  
FUQIANG021@pingan.com.cn

## 研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号  
S1060121070070  
XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营收81.30亿元，同比减少4.47%；归属上市公司股东净利润20.53亿元，同比减少12.16%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利6.2元（含税）；不进行资本公积金转增股本，不送红股。2023年一季度，公司实现营收13.41亿元，同比减少39.85%；实现归母净利润1.50亿元，同比减少78.13%。

## 平安观点:

- 由于行业周期下行，公司业绩承压：2022年公司实现营收81.30亿元（-4.47%YoY），归母净利润20.53亿元（-12.16%YoY）。2022年公司整体毛利率和净利率分别是47.66%（+1.12pct YoY）和25.25%（-2.21pct YoY），加权平均净资产收益率为14.38%（-5.06pct YoY），主要是半导体行业在短期内面临周期下行压力，行业市场竞争不断加剧，公司产品价格下行压力增大所致。从费用端来看，2022年公司期间费用率为15.79%（+0.13pct YoY），整体平稳，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为3.27%（+0.67pct YoY）、5.23%（+0.63pct YoY）、-4.22%（-2.80pct YoY）和11.51%（+1.62pct YoY）。2023年一季度，公司实现营收13.41亿元（-39.85%YoY，-1.44%QoQ），归母净利润1.50亿元（-78.13%YoY，+481.44%QoQ），Q1单季度的毛利率和净利率分别为38.25%（-11.24pct YoY，-5.43pct QoQ）和11.19%（-19.57pct YoY，+14.08pct QoQ），毛利率同比环比继续下滑，主要原因是芯片产品市场需求减少所致。
- 持续布局工业、汽车领域，积极拓展高端消费市场以及网通等市场：从产品上看，NOR Flash在工业、汽车领域稳步提升，工业领域销量同比持平，车规产品销售金额同比实现约80%的增长，在消费市场以中高端客户为主；自有品牌DRAM在工业类应用取得较好成长；MCU的工业领域、网通领域营收实现较大幅度的增长，工业应用成为MCU第一大营收

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,510	8,130	6,396	7,908	9,852
YOY(%)	89.2	-4.5	-21.3	23.7	24.6
净利润(百万元)	2,337	2,053	1,802	2,532	3,337
YOY(%)	165.3	-12.2	-12.2	40.5	31.8
毛利率(%)	46.5	47.7	42.7	47.4	50.2
净利率(%)	27.5	25.2	28.2	32.0	33.9
ROE(%)	17.3	13.5	10.8	13.6	15.7
EPS(摊薄/元)	3.50	3.08	2.70	3.80	5.00
P/E(倍)	32.1	36.6	41.6	29.6	22.5
P/B(倍)	5.6	4.9	4.5	4.0	3.5

来源；在部分消费市场（家用电器等）、汽车前装应用领域亦实现良好成长。从业务结构来看，存储器业务、传感器业务收入减少主要是受消费市场需求疲软影响，但得益于多元化产品布局，来自工业、网通领域的收入增加弥补了消费领域的收入下滑使得微控制器业务收入增加。从营收占比看，存储器实现营收48.26亿元（-11.46%YoY），在主营业务中的营收占比为57.36%，毛利率为40.09%（+0.38pct YoY）；微控制器实现营收28.29亿元（+15.19% YoY），在主营业务中的营收占比为34.80%，毛利率为64.85%（-1.51pct YoY）；传感器实现营收4.35亿元（-20.35% YoY），在主营业务中的营收占比5.35%，毛利率为16.36%（-7.77pct YoY）。从地区来看，境外收入为67.66亿元（-4.24%YoY），销售占比为83.23%，毛利率为49.17%（+1.99pct YoY），主要是境外地区工业、汽车领域收入占比提升，依托多年的海外布局，品牌力持续提升，海外本地化销售和服务团队不断完善，公司海外市场营收健康发展；境内地区收入为13.63亿元（-5.32%YoY），毛利率为40.16%（-3.33pct YoY）。

- **MCU产品矩阵持续扩充，已发布车规级新品：**公司MCU产品已成功量产38大产品系列、超过450款MCU产品供市场选择。为应对MCU客户无线连接需求，公司全面量产GD32W515系列Wi-Fi产品；公司持续推进汽车业务领域突破，在汽车应用领域，发布GD32A503系列车规级MCU产品，为车身控制、车用照明、智能座舱、辅助驾驶及机电电源等多种电气化车用场景提供开发之选，并已与业界多家领先的Tier1供应商和整车厂建立了长期战略合作关系。在工艺制程上，主要销售MCU产品工艺制程集中在55nm及40nm。此外，MCU海外业务拓展顺利，海外市场营收占比大幅提升。公司致力于通过技术与品质，成为汽车客户可靠有价值的合作伙伴，基于多产品线优势，构建存储、控制、模拟、传感等汽车电子的产品组合。2023年公司将持续推进车规级存储及MCU产品市场推广，特别是Flash大容量产品及MCU GD32A503系列产品。
- **投资建议：**公司以物联网边缘端应用为核心进行存储器、微控制器、传感器等产品和整体解决方案的布局，产品矩阵丰富，并且凭借技术积累、先发优势和规模效应，成为国内NOR Flash领域的佼佼者，又以“硬产品力+丰富的生态”成为国内32位MCU领跑者。虽然目前受到消费端需求下滑的影响，产品销量和毛利率都出现下滑，但是核心MCU业务在推陈出新，在工业、汽车领域产品的持续突破，工规车规产品比例也在提升。中长期来看，我们认为等待行业需求复苏，公司能够凭借核心竞争力和多元化产品矩阵重获增长。综合公司最新财报以及对行业战略布局的判断，我们下调公司的盈利预测并新增对2025年的盈利预测，预计公司2023-2025年净利润分别为18.02亿元（前值为27.17亿元）、25.32亿元（前值为33.84亿元）、33.37亿元（新增），EPS分别为2.70元、3.80元和5.00元，对应4月27日收盘价PE分别为41.6X、29.6X和22.5X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）下游需求可能不及预期：智能手机等消费电子需求疲软，叠加疫情反复等影响，可能会对公司的业务产生一定影响；（2）市场竞争加剧：近年来由于市场需求较好，越来越多的厂商进入了存储和MCU市场，市场竞争加剧。一旦公司的技术水平、产品品质、服务质量有所下滑，都可能造成公司不能获得新客户或丢失原有客户，被竞争对手拉开差距，市场份额将被抢夺；（3）新产品研发、客户认证不及预期：DRAM和MCU属于技术和客户认证门槛较高的市场，如果产品良率达不到预期或者客户测试认证进展较慢导致量产节奏延缓，可能对公司的业绩产生不利影响；（4）美国制裁风险上升：美国对中国半导体产业的制裁持续升级，存储厂先进制程的扩产可能会受到影响，扩产进度放缓，公司相关产品的进展可能也会受到影响。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11,415	12,576	14,678	17,576
现金	6,875	8,960	10,782	13,276
应收票据及应收账款	174	252	311	388
其他应收款	13	28	35	44
预付账款	35	19	23	29
存货	2,154	1,329	1,506	1,779
其他流动资产	2,164	1,989	2,020	2,060
<b>非流动资产</b>	5,230	5,406	5,465	5,448
长期投资	12	9	7	5
固定资产	1,116	1,395	1,554	1,598
无形资产	300	266	228	187
其他非流动资产	3,802	3,736	3,676	3,658
<b>资产总计</b>	16,645	17,983	20,143	23,024
<b>流动负债</b>	1,197	1,110	1,267	1,503
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	479	487	552	652
其他流动负债	717	623	715	851
<b>非流动负债</b>	263	248	230	211
长期借款	90	75	57	38
其他非流动负债	173	173	173	173
<b>负债合计</b>	1,460	1,358	1,497	1,714
少数股东权益	0	-0	-0	-1
股本	667	667	667	667
资本公积	8,296	8,296	8,296	8,296
留存收益	6,223	7,662	9,684	12,348
<b>归属母公司股东权益</b>	15,186	16,625	18,646	21,311
<b>负债和股东权益</b>	16,645	17,983	20,143	23,024

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	913	2,552	2,321	3,027
净利润	2,053	1,802	2,532	3,336
折旧摊销	339	422	539	615
财务费用	-343	-472	-590	-720
投资损失	-51	-55	-55	-55
营运资金变动	-1,910	837	-123	-168
其他经营现金流	825	19	19	19
<b>投资活动现金流</b>	-44	-561	-561	-561
资本支出	604	600	600	600
长期投资	451	0	0	0
其他投资现金流	-1,098	-1,161	-1,161	-1,161
<b>筹资活动现金流</b>	-780	94	62	28
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-18	-15	-18	-19
其他筹资现金流	-762	109	80	48
<b>现金净增加额</b>	203	2,085	1,822	2,494

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8,130	6,396	7,908	9,852
营业成本	4,255	3,666	4,156	4,908
税金及附加	72	37	45	57
营业费用	266	188	232	289
管理费用	425	311	385	479
研发费用	936	692	856	1,066
财务费用	-343	-472	-590	-720
资产减值损失	-419	-232	-286	-357
信用减值损失	-1	-0	-0	-0
其他收益	78	82	82	82
公允价值变动收益	-7	0	0	0
投资净收益	51	55	55	55
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2,222	1,880	2,675	3,553
营业外收入	45	94	94	94
营业外支出	4	8	8	8
<b>利润总额</b>	2,262	1,966	2,762	3,640
所得税	210	164	230	303
<b>净利润</b>	2,053	1,802	2,532	3,336
少数股东损益	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	2,053	1,802	2,532	3,337
EBITDA	2,258	1,916	2,711	3,534
EPS (元)	3.08	2.70	3.80	5.00

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-4.5	-21.3	23.7	24.6
营业利润(%)	-3.6	-15.4	42.3	32.8
归属于母公司净利润(%)	-12.2	-12.2	40.5	31.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	47.7	42.7	47.4	50.2
净利率(%)	25.2	28.2	32.0	33.9
ROE(%)	13.5	10.8	13.6	15.7
ROIC(%)	43.7	22.5	38.9	49.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	8.8	7.6	7.4	7.4
净负债比率(%)	-44.7	-53.4	-57.5	-62.1
流动比率	9.5	11.3	11.6	11.7
速动比率	7.5	10.0	10.2	10.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	57.2	33.8	33.8	33.8
应付账款周转率	8.9	7.5	7.5	7.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.08	2.70	3.80	5.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.37	3.83	3.48	4.54
每股净资产(最新摊薄)	22.77	24.92	27.95	31.95
<b>估值比率</b>				
P/E	36.6	41.6	29.6	22.5
P/B	4.9	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	26.1	33.0	22.7	16.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层