

兆易创新 (603986.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，工业和车规新品持续布局

业绩简评

2023年4月28日公司发布年报,2022年公司实现营业收入81.30亿元,同比下滑4.47%;实现归母净利润20.53亿元,同比下滑12.16%。2023年第一季度公司实现营业收入13.41亿元,同比下滑39.85%;实现归母净利润1.50亿元,同比下滑78.13%。

经营分析

存储下行周期导致公司业绩短期承压。公司2022年和2023年第一季度营收和净利润均出现不同程度的同比下滑,短期承压主要归因于半导体行业在短期内面临周期下行压力,从2022年初起消费市场低迷,到下半年汽车、工业领域亦逐渐呈现供需平衡甚至供大于需的趋势。

新产品布局进展顺利,营收结构持续改善。1) NOR Flash 方面,公司为全球排名第三的 NOR Flash 公司,目前产品主要工艺节点已顺利转换到 55nm,车规级产品累计出货量达 1 亿颗,22 年车规产品营收同比增长约 80%。2) DRAM 方面,公司不断丰富自研 DRAM 产品组合,22 年推出首款 DDR3L 产品,在满足消费电子市场强劲需求的同时,兼顾工业及汽车市场应用。3) NAND 方面,38nm 和 24nm 工艺节点均实现量产,并完成 1Gb-8Gb 主流容量全覆盖,部分料号已通过车规级认证。4) MCU 方面,产品工艺制程集中在 55nm 及 40nm,22 年来自工业领域、网通领域营收实现较大幅度的增长,工业应用已成为 MCU 产品第一大营收来源。公司在 22 年 9 月发布首款基于 M33 内核 40nm 制程的车规 MCU,产品定位车身域、座舱域和安全域上,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,今年有望实现放量,成为公司营收新的成长点。

盈利预测、估值与评级

我们下调公司 2023/2024 年净利润预测为 13.04/19.85 亿元(下调 60.4%/49.3%),对应 EPS 为 1.96/2.98 元,新增 2025 年净利润预测为 29.87 亿元,对应 EPS 为 4.48 元,继续维持“买入”评级。

风险提示

新产品推出不及预期;限售股份解禁风险;合肥长鑫进一步被制裁的风险。

电子组

分析师:邵广雨(执业 S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

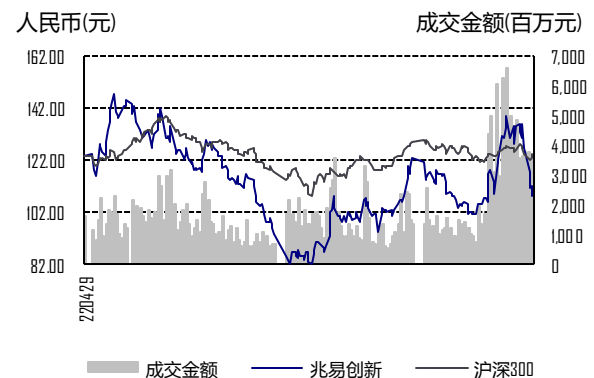
分析师:樊志远(执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价(人民币):108.47 元

相关报告:

- 《三季度业绩承压,长期向好不变-兆易创新季报点评》,2022.10.31
- 《业绩符合预期,新产品量产可期-兆易创新半年报点评》,2022.8.27
- 《结构持续优化,单季度业绩创历史新高-兆易创新业绩预告点评》,2022.7.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,510	8,130	7,127	8,827	11,146
营业收入增长率	89.25%	-4.47%	-12.33%	23.85%	26.28%
归母净利润(百万元)	2,337	2,053	1,304	1,985	2,987
归母净利润增长率	165.33%	-12.16%	-36.46%	52.20%	50.48%
摊薄每股收益(元)	3.501	3.077	1.955	2.976	4.479
每股经营性现金流净额	3.39	1.42	2.85	3.42	5.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.33%	13.52%	8.25%	11.68%	15.90%
P/E	50.23	33.30	55.47	36.45	24.22
P/B	8.70	4.50	4.58	4.26	3.85

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	4,497	8,510	8,130	7,127	8,827	11,146	货币资金	7,362	6,598	6,875	8,476	9,515	11,256	
增长率		89.2%	-4.5%	-12.3%	23.8%	26.3%	应收款项	254	443	186	285	354	446	
主营业务成本	-2,816	-4,549	-4,255	-4,537	-5,371	-6,402	存货	739	1,449	2,154	1,989	2,207	2,456	
%销售收入	62.6%	53.5%	52.3%	63.7%	60.9%	57.4%	其他流动资产	374	2,538	2,199	1,995	2,012	2,030	
毛利	1,681	3,961	3,875	2,591	3,456	4,744	流动资产	8,729	11,027	11,415	12,746	14,088	16,188	
%销售收入	37.4%	46.5%	47.7%	36.4%	39.2%	42.6%	%总资产	74.5%	71.5%	68.6%	73.4%	74.9%	77.3%	
营业税金及附加	-18	-37	-72	-57	-62	-67	长期投资	559	1,516	1,625	1,625	1,625	1,625	
%销售收入	0.4%	0.4%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	固定资产	711	812	1,005	1,139	1,176	1,122	
销售费用	-194	-221	-266	-228	-274	-334	%总资产	6.1%	5.3%	6.0%	6.6%	6.3%	5.4%	
%销售收入	4.3%	2.6%	3.3%	3.2%	3.1%	3.0%	无形资产	1,573	1,510	1,278	1,334	1,413	1,495	
管理费用	-215	-391	-425	-371	-450	-557	非流动资产	2,982	4,391	5,230	4,609	4,720	4,742	
%销售收入	4.8%	4.6%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%	%总资产	25.5%	28.5%	31.4%	26.6%	25.1%	22.7%	
研发费用	-498	-842	-936	-855	-971	-1,115	资产总计	11,711	15,418	16,645	17,354	18,808	20,930	
%销售收入	11.1%	9.9%	11.5%	12.0%	11.0%	10.0%	短期借款	0	33	34	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	756	2,470	2,176	1,080	1,699	2,671	应付款项	537	1,139	821	1,021	1,207	1,438	
%销售收入	16.8%	29.0%	26.8%	15.2%	19.3%	24.0%	其他流动负债	239	430	342	354	435	542	
财务费用	-61	121	343	153	182	212	流动负债	776	1,602	1,197	1,376	1,643	1,980	
%销售收入	1.3%	-1.4%	-4.2%	-2.2%	-2.1%	-1.9%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-151	-200	-420	0	0	0	其他长期负债	240	334	263	170	165	157	
公允价值变动收益	226	-202	-7	0	0	0	负债	1,017	1,935	1,460	1,545	1,808	2,137	
投资收益	71	44	51	100	150	200	普通股股东权益	10,694	13,483	15,186	15,809	17,000	18,792	
%税前利润	7.6%	1.7%	2.2%	7.0%	6.9%	6.1%	其中：股本	472	667	667	667	667	667	
营业利润	939	2,305	2,222	1,433	2,181	3,283	未分配利润	2,509	4,491	5,836	6,619	7,810	9,602	
营业利润率	20.9%	27.1%	27.3%	20.1%	24.7%	29.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	218	41	0	0	0	负债股东权益合计	11,711	15,418	16,645	17,354	18,808	20,930	
税前利润	939	2,523	2,262	1,433	2,181	3,283	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	20.9%	29.7%	27.8%	20.1%	24.7%	29.5%	每股指标							
所得税	-59	-187	-210	-129	-196	-295	每股收益	1.867	3.501	3.077	1.955	2.976	4.479	
所得税率	6.3%	7.4%	9.3%	9.0%	9.0%	9.0%	每股净资产	22.675	20.201	22.766	23.701	25.486	28.174	
净利润	880	2,337	2,053	1,304	1,985	2,987	每股经营现金净流	2.247	3.389	1.424	2.855	3.418	5.017	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.782	1.190	1.791	
归属于母公司的净利润	881	2,337	2,053	1,304	1,985	2,987	回报率							
净利率	19.6%	27.5%	25.2%	18.3%	22.5%	26.8%	净资产收益率	8.24%	17.33%	13.52%	8.25%	11.68%	15.90%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.52%	15.16%	12.33%	7.52%	10.55%	14.27%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	6.59%	16.83%	12.90%	6.18%	9.04%	12.86%	
净利润	880	2,337	2,053	1,304	1,985	2,987	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	40.40%	89.25%	-4.47%	-12.33%	23.85%	26.28%	
非现金支出	340	488	795	355	464	573	EBIT增长率	22.53%	226.82%	-11.91%	-50.39%	57.36%	57.17%	
非经营收益	-255	-133	-194	-60	-136	-197	净利润增长率	45.11%	165.33%	-12.16%	-36.46%	52.20%	50.48%	
营运资金变动	94	-430	-1,704	306	-33	-17	总资产增长率	89.69%	31.66%	7.96%	4.26%	8.37%	11.28%	
经营活动现金净流	1,060	2,262	950	1,904	2,280	3,346	资产管理能力							
资本开支	-361	-622	-551	427	-575	-595	应收账款周转天数	14.6	9.7	9.5	10.0	10.0	10.0	
投资	607	-2,933	451	0	0	0	存货周转天数	88.7	87.8	154.5	160.0	150.0	140.0	
其他	73	276	56	100	150	200	应付账款周转天数	51.9	41.7	47.0	47.0	47.0	47.0	
投资活动现金净流	318	-3,279	-44	527	-425	-395	固定资产周转天数	56.4	34.7	44.8	57.5	47.8	35.9	
股权募资	4,354	528	0	-159	0	0	偿债能力							
债权募资	-92	-22	-32	-119	0	0	净负债/股东权益	-71.70%	-66.68%	-57.28%	-65.37%	-66.90%	-69.78%	
其他	-138	-273	-749	-527	-798	-1,198	EBIT利息保障倍数	12.5	-20.5	-6.4	-7.0	-9.3	-12.6	
筹资活动现金净流	4,125	233	-780	-805	-798	-1,198	资产负债率	8.68%	12.55%	8.77%	8.91%	9.61%	10.21%	
现金净流量	5,390	-807	240	1,626	1,057	1,754								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-25	买入	172.94	N/A
2	2021-08-29	买入	175.50	229.01~253.09
3	2021-10-28	买入	157.56	201.92
4	2022-01-25	买入	155.50	225.62
5	2022-04-15	买入	130.60	187.17
6	2022-07-15	买入	126.13	186.13
7	2022-08-27	买入	114.90	N/A
8	2022-10-31	买入	82.99	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402