



兆易创新 (603986.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

股权激励草案发布,彰显公司稳定成长

决心

事件简评

公司于2023年7月5日发布2023年股票期权激励计划(草案),拟向激励对象共计1018人授予1,081.34万股股票期权,约占当前股本总额的1.62%。本次授予股票期权的等待期分别为12个月、24个月、36个月、48个月;对应的行权比例分别为25%/25%/25%/25%。

经营分析

股权激励覆盖范围广,有效绑定核心人员。公司本激励计划激励对象为公司管理人员、核心及骨干人员共计1018人,行权价格为86.47元/股,合计授予1,081.34万股股票期权,占当前总股本的1.62%,股票期权为一次性授予,无预留权益。公司本次股权激励较广的覆盖范围,反应出公司吸引、激励、留住关键人才,稳定核心团队的决心。此次股权激励计划有助于实现员工利益和公司利益的深度绑定,促进公司长远稳健发展。

较高授予目标,反应公司营收增长决心。公司为本次股票期权激励计划设定了以2018-2020年营业收入均值为基数,2023-2026年营业收入增长率分别不低于110%/120%/160%/180%,对应的营收绝对值分别不低于69.62/72.93/86.20/92.83亿元。本次激励计划预计将产生待摊费用合计29753.75万元,预计将于2023-2027年分别摊销6065.77/11920.93/6816.84/3698.70/1260.50万元。

公司产品多元布局,营收结构持续改善。公司目前产品已覆盖NOR Flash、DRAM、NAND以及MCU领域。公司车规MCU产品定位车身域、座舱域和安全域上今年有望实现放量,成为公司营收新的增长点。

盈利预测、估值与评级

预测公司2023-2025年归母净利润分别为11.43、16.61和26.29亿元,同比-44.34%、+45.41%和+58.27%,预计公司2023-2025年EPS分别为1.71、2.49和3.94元,对应PE估值为63/44/28倍,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:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师:邵广雨(执业S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

市价(人民币):110.35元

相关报告:

- 《兆易创新公司点评:短期业绩承压,工业和车规新品持续布局》,2023.4.29
- 《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



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	10,146
营业收入增长率	89.25%	-4.47%	-12.33%	23.85%	14.95%
归母净利润(百万元)	2,337	2,053	1,143	1,661	2,629
归母净利润增长率	165.33%	-12.16%	-44.34%	45.41%	58.27%
摊薄每股收益(元)	3.501	3.077	1.713	2.491	3.942
每股经营性现金流净额	3.39	1.42	2.04	3.66	4.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.33%	13.52%	7.27%	9.94%	14.38%
P/E	50.23	33.30	63.32	43.55	27.52
P/B	8.70	4.50	4.60	4.33	3.96

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,497	8,510	8,130	7,127	8,827	10,146
增长率		89.2%	-4.5%	-12.3%	23.8%	14.9%
主营业务成本	-2,816	-4,549	-4,255	-4,964	-5,901	-6,031
%销售收入	62.6%	53.5%	52.3%	69.7%	66.9%	59.4%
毛利	1,681	3,961	3,875	2,163	2,926	4,115
%销售收入	37.4%	46.5%	47.7%	30.4%	33.2%	40.6%
营业税金及附加	-18	-37	-72	-29	-35	-41
%销售收入	0.4%	0.4%	0.9%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-194	-221	-266	-214	-265	-304
%销售收入	4.3%	2.6%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-215	-391	-425	-299	-362	-406
%销售收入	4.8%	4.6%	5.2%	4.2%	4.1%	4.0%
研发费用	-498	-842	-936	-641	-733	-832
%销售收入	11.1%	9.9%	11.5%	9.0%	8.3%	8.2%
息税前利润 (EBIT)	756	2,470	2,176	980	1,531	2,533
%销售收入	16.8%	29.0%	26.8%	13.8%	17.4%	25.0%
财务费用	-61	121	343	59	75	105
%销售收入	1.3%	-1.4%	-4.2%	-0.8%	-0.8%	-1.0%
资产减值损失	-151	-200	-420	0	0	0
公允价值变动收益	226	-202	-7	0	0	0
投资收益	71	44	51	100	100	100
%税前利润	7.6%	1.7%	2.2%	8.1%	5.6%	3.5%
营业利润	939	2,305	2,222	1,229	1,786	2,827
营业利润率	20.9%	27.1%	27.3%	17.2%	20.2%	27.9%
营业外收支	0	218	41	0	0	0
税前利润	939	2,523	2,262	1,229	1,786	2,827
利润率	20.9%	29.7%	27.8%	17.2%	20.2%	27.9%
所得税	-59	-187	-210	-86	-125	-198
所得税率	6.3%	7.4%	9.3%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	880	2,337	2,053	1,143	1,661	2,629
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	881	2,337	2,053	1,143	1,661	2,629
净利率	19.6%	27.5%	25.2%	16.0%	18.8%	25.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	880	2,337	2,053	1,143	1,661	2,629
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	340	488	795	288	378	467
非经营收益	-255	-133	-194	-60	-86	-97
营运资金变动	94	-430	-1,704	-8	490	63
经营活动现金净流	1,060	2,262	950	1,363	2,443	3,063
资本开支	-361	-622	-551	427	-575	-595
投资	607	-2,933	451	0	0	0
其他	73	276	56	100	100	100
投资活动现金净流	318	-3,279	-44	527	-475	-495
股权募资	4,354	528	0	-159	0	0
债权募资	-92	-22	-32	-119	0	0
其他	-138	-273	-749	-462	-668	-1,055
筹资活动现金净流	4,125	233	-780	-740	-668	-1,055
现金净流量	5,390	-807	240	1,149	1,300	1,513

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,362	6,598	6,875	7,999	9,281	10,781
应收款项	254	443	186	291	358	411
存货	739	1,449	2,154	2,176	1,859	1,818
其他流动资产	374	2,538	2,199	1,984	1,993	2,003
流动资产	8,729	11,027	11,415	12,450	13,490	15,012
%总资产	74.5%	71.5%	68.6%	72.7%	73.5%	75.0%
长期投资	559	1,516	1,625	1,625	1,625	1,625
固定资产	711	812	1,005	1,199	1,316	1,362
%总资产	6.1%	5.3%	6.0%	7.0%	7.2%	6.8%
无形资产	1,573	1,510	1,278	1,340	1,426	1,514
非流动资产	2,982	4,391	5,230	4,675	4,872	5,000
%总资产	25.5%	28.5%	31.4%	27.3%	26.5%	25.0%
资产总计	11,711	15,418	16,645	17,125	18,363	20,013
短期借款	0	33	34	0	0	0
应付款项	537	1,139	821	928	1,102	1,135
其他流动负债	239	430	342	294	360	407
流动负债	776	1,602	1,197	1,222	1,462	1,541
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	240	334	263	191	192	185
负债	1,017	1,935	1,460	1,413	1,654	1,726
普通股股东权益	10,694	13,483	15,186	15,712	16,709	18,286
其中：股本	472	667	667	667	667	667
未分配利润	2,509	4,491	5,836	6,522	7,519	9,096
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	11,711	15,418	16,645	17,125	18,363	20,013

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.867	3.501	3.077	1.713	2.491	3.942
每股净资产	22.675	20.201	22.766	23.555	25.050	27.415
每股经营现金净流	2.247	3.389	1.424	2.043	3.663	4.591
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.685	0.996	1.577
回报率						
净资产收益率	8.24%	17.33%	13.52%	7.27%	9.94%	14.38%
总资产收益率	7.52%	15.16%	12.33%	6.67%	9.05%	13.14%
投入资本收益率	6.59%	16.83%	12.90%	5.77%	8.47%	12.81%
增长率						
主营业务收入增长率	40.40%	89.25%	-4.47%	-12.33%	23.85%	14.95%
EBIT增长率	22.53%	226.82%	-11.91%	-54.97%	56.27%	65.37%
净利润增长率	45.11%	165.33%	-12.16%	-44.34%	45.41%	58.27%
总资产增长率	89.69%	31.66%	7.96%	2.88%	7.23%	8.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.6	9.7	9.5	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	88.7	87.8	154.5	160.0	115.0	110.0
应付账款周转天数	51.9	41.7	47.0	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	56.4	34.7	44.8	60.6	53.6	48.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.70%	-66.68%	-57.28%	-62.73%	-66.66%	-69.11%
EBIT利息保障倍数	12.5	-20.5	-6.4	-16.7	-20.4	-24.2
资产负债率	8.68%	12.55%	8.77%	8.25%	9.01%	8.63%

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	2021-08-29	买入	175.50	229.01~253.09
2	2021-10-28	买入	157.56	201.92
3	2022-01-25	买入	155.50	225.62
4	2022-04-15	买入	130.60	187.17
5	2022-07-15	买入	126.13	186.13
6	2022-08-27	买入	114.90	N/A
7	2022-10-31	买入	82.99	N/A
8	2023-04-29	买入	108.47	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。



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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究