

# 兆易创新 (603986.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 二季度业绩超预期，看好下半年迎来经营拐点

### 业绩简评

7月13日公司发布2023年半年度业绩预告，公司预计2023年上半年实现归母净利润约3.40亿元，同比下滑77.73%；实现扣非归母净利润约2.79亿元，同比下滑80.99%。其中，公司二季度实现归母净利润约1.90亿元，同比下滑77.42%，但环比增长26.55%；实现扣非归母净利润1.49亿元，同比下滑81.69%，但环比增长14.49%，公司二季度经营情况超预期。

### 经营分析

半导体下行周期叠加终端市场需求低迷导致公司短期业绩承压。较去年同期相比，存储逐步进入下行周期，市场竞争不断加剧，公司面临的经营环境大幅度恶化。公司上半年净利润大幅度下滑主要归因于：消费电子市场需求萎靡，同时工业市场需求不及预期，综合来看公司所面向的下游市场需求下滑明显，导致产品销售价格不断下降，公司的营收和毛利率承压，较去年同期均有所下降。**工规和车规新品持续布局，下半年有望迎来经营拐点。**1)公司已成长为全球排名第三的NOR Flash公司，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，128Mb~2Gb中大容量产品比重以及工业和汽车用NOR Flash比重持续提升。2) DRAM方面，公司不断丰富自研DRAM产品组合，兼顾工业及汽车市场应用。3) NAND方面，目前制程集中在38nm和24nm工艺节点上，并完成1Gb-8Gb主流容量全覆盖，未来会往工业和汽车领域持续拓展。4) MCU方面，产品工艺制程集中在55nm及40nm，工业应用已成为MCU产品第一大营收来源，占比约50%。公司在2022年9月发布首款车规MCU，产品定位车身域、座舱域和安全域。2022年公司还发布了首款Wi-Fi MCU产品，预计今年会发布第二款RISC-V架构的Wi-Fi 6产品。

### 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：邵广雨 (执业S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

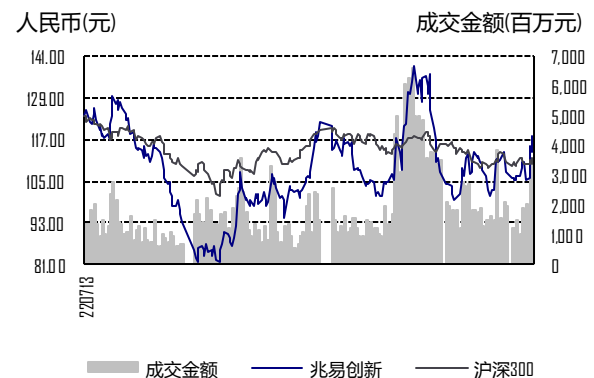
分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：118.25元

### 相关报告：

- 《兆易创新公司点评：股权激励草案发布，彰显公司稳定成长决心》，2023.7.6
- 《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



### 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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>4,497</b>	<b>8,510</b>	<b>8,130</b>	<b>7,127</b>	<b>8,827</b>	<b>10,146</b>	货币资金	7,362	6,598	6,875	7,999	9,281	10,781	
增长率		89.2%	-4.5%	-12.3%	23.8%	14.9%	应收款项	254	443	186	291	358	411	
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,816</b>	<b>-4,549</b>	<b>-4,255</b>	<b>-4,964</b>	<b>-5,901</b>	<b>-6,031</b>	存货	739	1,449	2,154	2,176	1,859	1,818	
%销售收入	62.6%	53.5%	52.3%	69.7%	66.9%	59.4%	其他流动资产	374	2,538	2,199	1,984	1,993	2,003	
<b>毛利</b>	<b>1,681</b>	<b>3,961</b>	<b>3,875</b>	<b>2,163</b>	<b>2,926</b>	<b>4,115</b>	流动资产	8,729	11,027	11,415	12,450	13,490	15,012	
%销售收入	37.4%	46.5%	47.7%	30.4%	33.2%	40.6%	%总资产	74.5%	71.5%	68.6%	72.7%	73.5%	75.0%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-18</b>	<b>-37</b>	<b>-72</b>	<b>-29</b>	<b>-35</b>	<b>-41</b>	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%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	711	812	1,005	1,199	1,316	1,362	
<b>销售费用</b>	<b>-194</b>	<b>-221</b>	<b>-266</b>	<b>-214</b>	<b>-265</b>	<b>-304</b>	%总资产	6.1%	5.3%	6.0%	7.0%	7.2%	6.8%	
%销售收入	4.3%	2.6%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	1,573	1,510	1,278	1,340	1,426	1,514	
<b>管理费用</b>	<b>-215</b>	<b>-391</b>	<b>-425</b>	<b>-299</b>	<b>-362</b>	<b>-406</b>	非流动资产	2,982	4,391	5,230	4,675	4,872	5,000	
%销售收入	4.8%	4.6%	5.2%	4.2%	4.1%	4.0%	%总资产	25.5%	28.5%	31.4%	27.3%	26.5%	25.0%	
<b>研发费用</b>	<b>-498</b>	<b>-842</b>	<b>-936</b>	<b>-641</b>	<b>-733</b>	<b>-832</b>	<b>资产总计</b>	<b>11,711</b>	<b>15,418</b>	<b>16,645</b>	<b>17,125</b>	<b>18,363</b>	<b>20,013</b>	
%销售收入	11.1%	9.9%	11.5%	9.0%	8.3%	8.2%	短期借款	0	33	34	0	0	0	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>756</b>	<b>2,470</b>	<b>2,176</b>	<b>980</b>	<b>1,531</b>	<b>2,533</b>	应付款项	537	1,139	821	928	1,102	1,135	
%销售收入	16.8%	29.0%	26.8%	13.8%	17.4%	25.0%	其他流动负债	239	430	342	294	360	407	
<b>财务费用</b>	<b>-61</b>	<b>121</b>	<b>343</b>	<b>59</b>	<b>75</b>	<b>105</b>	流动负债	776	1,602	1,197	1,222	1,462	1,541	
%销售收入	1.3%	-1.4%	-4.2%	-0.8%	-0.8%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-151</b>	<b>-200</b>	<b>-420</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	240	334	263	191	192	185	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>226</b>	<b>-202</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	1,017	1,935	1,460	1,413	1,654	1,726	
<b>投资收益</b>	<b>71</b>	<b>44</b>	<b>51</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>10,694</b>	<b>13,483</b>	<b>15,186</b>	<b>15,712</b>	<b>16,709</b>	<b>18,286</b>	
%税前利润	7.6%	1.7%	2.2%	8.1%	5.6%	3.5%	其中：股本	472	667	667	667	667	667	
<b>营业利润</b>	<b>939</b>	<b>2,305</b>	<b>2,222</b>	<b>1,229</b>	<b>1,786</b>	<b>2,827</b>	未分配利润	2,509	4,491	5,836	6,522	7,519	9,096	
营业利润率	20.9%	27.1%	27.3%	17.2%	20.2%	27.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>218</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>11,711</b>	<b>15,418</b>	<b>16,645</b>	<b>17,125</b>	<b>18,363</b>	<b>20,013</b>	
<b>税前利润</b>	<b>939</b>	<b>2,523</b>	<b>2,262</b>	<b>1,229</b>	<b>1,786</b>	<b>2,827</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	20.9%	29.7%	27.8%	17.2%	20.2%	27.9%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-59</b>	<b>-187</b>	<b>-210</b>	<b>-86</b>	<b>-125</b>	<b>-198</b>	每股收益	1.867	3.501	3.077	1.713	2.491	3.942	
所得税率	6.3%	7.4%	9.3%	7.0%	7.0%	7.0%	每股净资产	22.675	20.201	22.766	23.555	25.050	27.415	
<b>净利润</b>	<b>880</b>	<b>2,337</b>	<b>2,053</b>	<b>1,143</b>	<b>1,661</b>	<b>2,629</b>	每股经营现金净流	2.247	3.389	1.424	2.043	3.663	4.591	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.685	0.996	1.577	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>881</b>	<b>2,337</b>	<b>2,053</b>	<b>1,143</b>	<b>1,661</b>	<b>2,629</b>	<b>回报率</b>							
净利率	19.6%	27.5%	25.2%	16.0%	18.8%	25.9%	净资产收益率	8.24%	17.33%	13.52%	7.27%	9.94%	14.38%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	7.52%	15.16%	12.33%	6.67%	9.05%	13.14%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	6.59%	16.83%	12.90%	5.77%	8.47%	12.81%	
<b>净利润</b>	<b>880</b>	<b>2,337</b>	<b>2,053</b>	<b>1,143</b>	<b>1,661</b>	<b>2,629</b>	<b>增长率</b>							
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%	14.95%	
<b>非现金支出</b>	<b>340</b>	<b>488</b>	<b>795</b>	<b>288</b>	<b>378</b>	<b>467</b>	EBIT增长率	22.53%	226.82%	-11.91%	-54.97%	56.27%	65.37%	
非经营收益	-255	-133	-194	-60	-86	-97	净利润增长率	45.11%	165.33%	-12.16%	-44.34%	45.41%	58.27%	
<b>营运资金变动</b>	<b>94</b>	<b>-430</b>	<b>-1,704</b>	<b>-8</b>	<b>490</b>	<b>63</b>	总资产增长率	89.69%	31.66%	7.96%	2.88%	7.23%	8.99%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,060</b>	<b>2,262</b>	<b>950</b>	<b>1,363</b>	<b>2,443</b>	<b>3,063</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-361</b>	<b>-622</b>	<b>-551</b>	<b>427</b>	<b>-575</b>	<b>-595</b>	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	115.0	110.0	
其他	73	276	56	100	100	100	应付账款周转天数	51.9	41.7	47.0	42.0	42.0	42.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>318</b>	<b>-3,279</b>	<b>-44</b>	<b>527</b>	<b>-475</b>	<b>-495</b>	固定资产周转天数	56.4	34.7	44.8	60.6	53.6	48.0	
<b>股权募资</b>	<b>4,354</b>	<b>528</b>	<b>0</b>	<b>-159</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>							
<b>债权募资</b>	<b>-92</b>	<b>-22</b>	<b>-32</b>	<b>-119</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	净负债/股东权益	-71.70%	-66.68%	-57.28%	-62.73%	-66.66%	-69.11%	
<b>其他</b>	<b>-138</b>	<b>-273</b>	<b>-749</b>	<b>-462</b>	<b>-668</b>	<b>-1,055</b>	EBIT利息保障倍数	12.5	-20.5	-6.4	-16.7	-20.4	-24.2	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>4,125</b>	<b>233</b>	<b>-780</b>	<b>-740</b>	<b>-668</b>	<b>-1,055</b>	资产负债率	8.68%	12.55%	8.77%	8.25%	9.01%	8.63%	
<b>现金净流量</b>	<b>5,390</b>	<b>-807</b>	<b>240</b>	<b>1,149</b>	<b>1,300</b>	<b>1,513</b>								

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	2021-10-28	买入	157.56	201.92
2	2022-01-25	买入	155.50	225.62
3	2022-04-15	买入	130.60	187.17
4	2022-07-15	买入	126.13	186.13
5	2022-08-27	买入	114.90	N/A
6	2022-10-31	买入	82.99	N/A
7	2023-04-29	买入	108.47	N/A
8	2023-07-06	买入	110.35	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

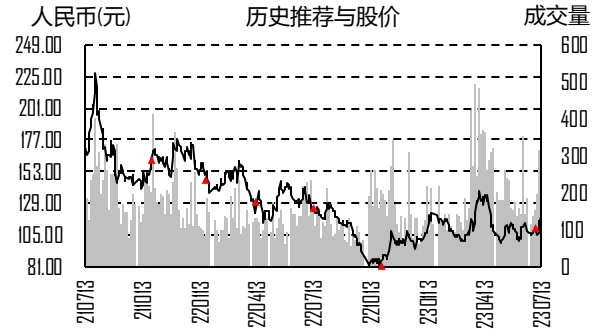
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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：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