

23Q2 毛利率承压，看好公司市占率持续提升

兆易创新(603986.SH)

推荐 (首次)

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 半年报，23H1 公司实现营业收入 29.66 亿元 (yoy: -37.97%)，实现归母净利润 33.60 亿元 (yoy: -78.00%)。从单季度表现来看，23Q2 公司实现营业收入 1.62 亿元 (yoy: -36.32%，qoq: +21.11%)，实现归母净利润 1.86 亿元 (yoy: -77.90%，qoq: +23.87%)。营业收入和归母净利润双环比增加，业绩符合预期。
- **市场需求整体下滑，毛利率有望底部回升。**公司营业收入在 23Q2 实现 1.62 亿元 (yoy: -36.32%，qoq: +21.11%)，相对于上一季度营收增加 21.11%，但是由于消费电子市场整体低迷，工业市场需求不及预期，导致较同期下降 36.32%。同时行业产品价格竞争激烈，产品销售价格承受压力，导致公司毛利率较上一季度下降 8.8pct 至 29.45%。随着存储周期的逐步复苏，公司毛利率有望回升。报告期内，经营活动产生的现金流量净额 6.45 亿元 (yoy: +506.82%) 主要系 2022 年同期支付大额预付货款，2023 年无大额预付货款。投资活动产生的现金流量净额-5.77 亿元 (yoy: -278.86%)，主要系 2023 年理财产品净买入 3.6 亿元，上年同期净赎回 5.4 亿元。
- **深化汽车、工业领域耕耘，各类产品持续放量。**Flash 出货量逐月环比增长，中高端消费、汽车、网通等领域同比、环比均增。公司 NOR Flash 累计出货超 212 亿颗。MCU 领域以工业为主要营收来源，第二季度消费、移动、计算、汽车市场出货量环比增长。MCU 累计出货已超 13 亿颗。汽车市场中，车规闪存累计出货超 1 亿颗。车规 MCU 与头部 Tier 1 合作广泛应用于多品牌车厂。自有品牌 DRAM 在上半年市场拓展良好，DDR3L 2Gb、4Gb 产品覆盖网通、TV 等领域。传感器产品中，第二季度出货量环比增长 60%。
- **持续优化产品组合，进行产品结构升级。**报告期内，公司推出的 GD25UF 系列 1.2V 低电压超低功耗 SPI NOR Flash 产品，适用于智能可穿戴设备、健康监测、物联网等单电池供电应用，降低功耗延长续航，符合主控新工艺趋势。GD25/55 SPI NOR Flash 和 GD5F SPI NAND Flash 车规级产品广泛应用于智能座舱、智能驾驶、智能网联、新能源电动车等，全球出货超 1 亿颗，支持车载国产化。GD32A503 车规级 MCU 市场拓展稳步，首款基于 Arm Cortex-M7 的 GD32H 超高性能微控制器正式推出。公司指纹产品在旗舰、高、中阶智能手机商用，成为市场主流方案商。
- **盈利预测与投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 69.80/85.34/110.23 亿元，同比-14.15%/22.26%/29.17%，归母净利润为 8.91/13.85/19.48 亿元，对应 PE 为 66.67X/42.91X/30.51X，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求不及预期，市场竞争加剧，新品放量不及预期。

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

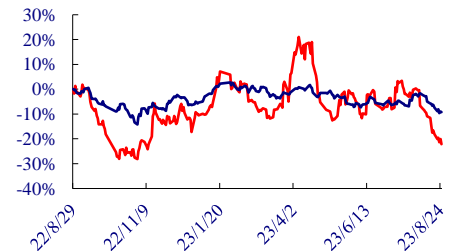
分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2023-08-25

A 股收盘价(元)	89.10
股票代码	603986.SH
A 股一年内最高价/最低价(元)	138.60/82.27
上证指数	3,064.07
总股本/实际流通 A 股(万股)	66,691/66,412
流通 A 股市值(亿元)	592

相对沪深 300 表现图



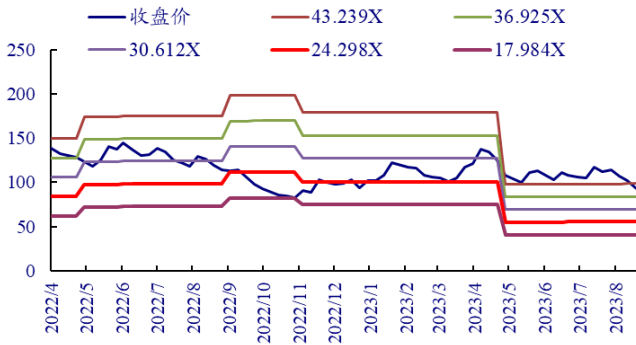
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	81.30	69.80	85.34	110.23
收入增长率(%)	-4.47	-14.15	22.26	29.17
净利润(亿元)	20.53	8.91	13.85	19.48
利润增速(%)	-12.16	-56.58	55.37	40.65
毛利率(%)	47.66	35.21	37.32	38.66
摊薄 EPS(元)	3.08	1.34	2.08	2.92
PE	28.95	66.67	42.91	30.51
PB	3.91	3.80	3.49	3.13

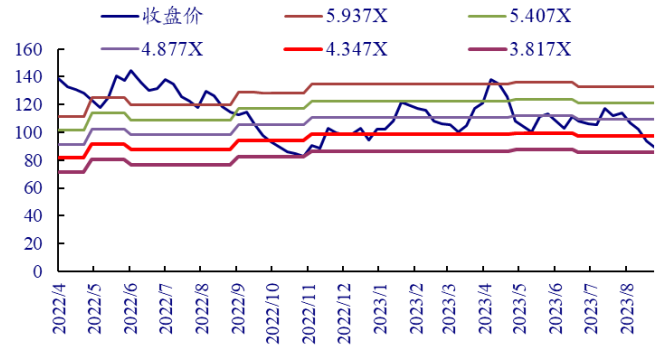
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PE-Bond



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB-Bond



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
	单位：亿元					单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	81.30	69.80	85.34	110.23	经营活动现金流	9.50	17.10	19.80	28.33
营业成本	42.55	45.22	53.49	67.62	净利润	20.53	8.91	13.85	19.48
营业税金及附加	0.72	0.40	0.54	0.77	折旧摊销	3.76	3.23	3.78	4.30
营业费用	2.66	2.79	2.81	3.88	财务费用	-1.02	0.00	0.00	0.00
管理费用	4.25	4.19	4.50	6.06	投资损失	-0.51	-0.63	-0.58	-0.81
财务费用	-3.43	-2.06	-2.39	-2.93	营运资金变动	-17.04	5.59	2.76	5.37
资产减值损失	-4.19	0.00	0.00	0.00	其它	3.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.07	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-0.44	-1.87	-1.99	-1.77
投资净收益	0.51	0.63	0.58	0.81	资本支出	-5.51	-2.51	-2.60	-2.61
营业利润	22.22	9.65	15.07	21.25	长期投资	4.51	0.01	0.03	0.03
营业外收入	0.45	0.00	0.00	0.00	其他	0.56	0.63	0.58	0.81
营业外支出	0.04	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-7.80	-4.23	0.00	0.00
利润总额	22.62	9.65	15.07	21.25	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	2.10	0.74	1.22	1.77	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	20.53	8.91	13.85	19.48	其他	-7.80	-4.23	0.00	0.00
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	2.40	11.00	17.81	26.56
归属母公司净利润	20.53	8.91	13.85	19.48					

资产负债表					主要财务比率				
	单位：亿元								
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	114.15	122.21	138.80	166.28	盈利能力				
现金	68.75	79.75	97.56	124.12	毛利率	47.66%	35.21%	37.32%	38.66%
应收账款	1.42	2.89	1.87	4.37	净利率	25.25%	12.77%	16.23%	17.67%
其它应收款	0.13	0.70	0.19	0.98	ROE	13.52%	5.69%	8.13%	10.26%
预付账款	0.35	0.25	0.38	0.47	ROIC	12.31%	4.07%	6.48%	8.40%
存货	21.54	16.15	16.54	13.51	成长能力				
其他	21.96	22.48	22.26	22.83	营业收入增长率	-4.47%	-14.15%	22.26%	29.17%
非流动资产	52.30	51.57	50.37	48.65	营业利润增长率	-3.61%	-56.56%	56.16%	41.01%
长期投资	0.12	0.11	0.08	0.05	净利润增长率	-12.16%	-56.58%	55.37%	40.65%
固定资产	9.99	10.43	10.58	10.43	偿债能力				
无形资产	3.00	3.25	3.36	3.63	资产负债率	8.77%	9.92%	9.93%	11.67%
其他	39.20	37.79	36.35	34.54	流动比率	9.54	8.36	8.59	7.41
资产总计	166.45	173.78	189.16	214.93	速动比率	7.45	7.03	7.35	6.65
流动负债	11.97	14.62	16.15	22.45	总资产周转率	0.49	0.40	0.45	0.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	57.20	24.15	45.70	25.25
应付账款	4.79	6.80	6.44	10.73	应付帐款周转率	16.96	10.26	13.25	10.28
其他	7.17	7.82	9.71	11.72	每股指标				
非流动负债	2.63	2.63	2.63	2.63	每股收益	3.08	1.34	2.08	2.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.42	2.56	2.97	4.25
其他	2.63	2.63	2.63	2.63	每股净资产	22.77	23.47	25.55	28.47
负债合计	14.60	17.25	18.78	25.08	估值				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	28.95	66.67	42.91	30.51
归母股东权益	151.86	156.53	170.38	189.86	P/B	3.91	3.80	3.49	3.13
负债和股东权益	166.45	173.78	189.16	214.93	P/S	7.31	8.51	6.96	5.39

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn