

兆易创新 (603986)

深耕细分领域，业绩持续向好

行业名称	电子
投资建议	买入
当前价格:	71.78元
目标价格:	140.00元

投资要点:

事件: 兆易创新公布半年报: 1H2016 实现营业收入 6.55 亿, 同比增长 34.09%; 实现归属于上市公司股东的净利润 8990 万, 同比增长 44.16%。

➤ 继续稳固Nor Flash国内龙头地位

公司作为国内 Nor Flash 龙头, 1H2016 的营业收入继续保持稳定增长。无论是 Nor Flash 的单芯片, 还是裸晶圆销售, 同比都有双位数增长。我们认为, 公司在 Nor Flash 领域的业务非常健康, 2013-2015 年存储收入的 CAGR 为 11%, 1H2016 增速优于之前两年的 CAGR。同时公司 1H2016 的存储芯片的毛利率 23.27%, 维持延续之前的水准; 晶圆销售的毛利率 29.53%, 同比有所下滑, 随着 2H 消费电子旺季的到来, 智能手机主芯片的拉货, 晶圆销售 2H 会好于 1H。我们认为, 公司行业地位稳步提升, 作为国内 Nor Flash 龙头, 营业收入步入稳步增长期, 公司增速显著优于行业增速。

➤ MCU 延续高增长势头

公司从 2013 年开始切入 MCU 市场, 2013-2015 年 CAGR 为 850%。公司 1H2016 继续保持快速增长的态势, 同比增长 160.79%。在收入扩大的同时, 毛利率同比增长 4.95%。公司定位准确, 在大市场找准切合自身发展的路线; 定位中低端市场, 避开与国际大厂的正面交锋; 另辟蹊径, 直接进军 32 位 MCU; 产品差异化带来性价比更高。

➤ 化优势为动力, 借募投展宏图

公司经过这些年的发展, 已经累积了一定的优势, 主要体现在: 人才研发、本土市场、地缘、轻资产等 4 个方面。作为国内最领先的闪存芯片设计公司, 公司借助上市融资的渠道, 将自己的优势继续发扬光大, 募投资项目进一步打开成长空间, 在未来 5 年成为国际领先的芯片设计公司。

➤ 盈利预测和投资建议

公司作为国内稀缺的半导体设计公司, 近些年发展非常迅速。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 2.1、3.04、4.12 元。6 个月目标价 140 元, 给予“买入”评级。

➤ 风险提示: 行业发展不及预期

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	100/25
流通 A 股市值 (百万元)	1,794
每股净资产 (元)	8.86
资产负债率 (%)	29.93
一年内最高/最低 (元)	71.78/27.91

一年内股价相对走势



文浩 分析师
 执业证书编号: S1110516050002
 电话:
 邮箱: wenhao@sh.tfzq.com

农冰立 联系人
 电话:
 邮箱: nongbl@sh.tfzq.com
 张昕 联系人
 电话:
 邮箱: zhangxin@sh.tfzq.com

相关报告

1、《兆易创新 (603986) \ 电子行业》
 2016.08.29

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	946.72	1,188.78	1,617.69	2,132.44	2,727.82
增长率 (%)	20.02%	25.57%	36.08%	31.82%	27.92%
EBITDA (百万元)	106.16	163.11	238.00	352.99	490.68
净利润 (百万元)	98.12	157.78	209.95	304.14	411.99
增长率 (%)	45.69%	60.80%	33.06%	44.86%	35.46%
EPS (元/股)	0.98	1.58	2.10	3.04	4.12
市盈率 (P/E)	60.46	37.60	28.25	19.50	14.40
市净率 (P/B)	14.13	10.38	7.62	5.48	3.97
EV/EBITDA	0.00	0.00	22.56	16.37	12.01

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	261.82	419.75	550.65	175.30	220.79	营业收入	946.72	1,188.78	1,617.69	2,132.44	2,727.82
应收账款	115.78	135.90	182.53	666.22	904.95	营业成本	708.00	848.00	1,121.55	1,471.38	1,865.83
预付账款	4.31	4.97	8.04	9.03	12.20	营业税金及附加	2.18	4.05	5.99	7.89	9.82
存货	183.76	219.76	306.14	383.81	495.42	营业费用	27.97	38.25	48.69	54.23	48.07
其他	8.10	17.94	17.94	363.39	501.73	管理费用	118.05	141.63	197.91	239.47	306.46
流动资产合计	573.76	798.33	1,065.29	1,597.75	2,135.10	财务费用	-2.15	-19.91	-6.29	-4.71	-2.57
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6.93	14.04	14.00	17.00	19.00
固定资产	34.68	46.98	65.26	75.52	89.35	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.32	6.06	18.03	24.02	投资净收益	5.42	0.36	2.47	2.75	1.86
无形资产	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-10.84	-0.73	-4.94	-5.50	-3.72
其他	27.94	54.17	23.83	20.21	20.21	营业利润	91.15	163.09	238.32	349.92	483.06
非流动资产合计	62.65	101.47	95.16	113.76	133.58	营业外收入	24.86	18.96	18.96	20.93	19.62
资产总计	636.42	899.80	1,160.45	1,711.50	2,268.67	营业外支出	3.06	0.80	2.02	1.96	1.59
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	112.95	181.24	255.26	368.89	501.09
应付账款	145.97	182.33	226.57	309.88	384.41	所得税	14.70	25.27	34.27	48.75	67.41
其他	34.44	63.55	61.64	193.75	106.66	净利润	98.25	155.97	221.00	320.14	433.67
流动负债合计	180.41	245.89	288.21	503.63	491.07	少数股东损益	0.13	-1.81	11.05	16.01	21.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	15.49	151.55	归属于母公司净利润	98.12	157.78	209.95	304.14	411.99
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.98	1.58	2.10	3.04	4.12
其他	36.00	83.28	83.28	83.28	83.28						
非流动负债合计	36.00	83.28	83.28	98.77	234.83						
负债合计	216.42	329.17	371.49	602.40	725.89						
少数股东权益	0.13	-0.65	10.40	26.41	48.10	主要财务比率					
股本	75.00	75.00	100.00	100.00	100.00		2014	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	170.57	170.57	146.48	146.48	146.48	成长能力					
留存收益	349.41	492.70	678.56	982.70	1,394.68	营业收入	20.02%	25.57%	36.08%	31.82%	27.92%
其他	-175.10	-166.98	-146.48	-146.48	-146.48	营业利润	38.84%	78.92%	46.13%	46.83%	38.05%
股东权益合计	420.00	570.63	788.96	1,109.11	1,542.78	归属于母公司净利润	45.69%	60.80%	33.06%	44.86%	35.46%
负债和股东权益总计	636.42	899.80	1,160.45	1,711.50	2,268.67	获利能力					
						毛利率	25.22%	28.67%	30.67%	31.00%	31.60%
						净利率	10.36%	13.27%	12.98%	14.26%	15.10%
						ROE	23.37%	27.62%	26.97%	28.09%	27.56%
						ROIC	65.68%	94.60%	204.63%	138.74%	44.69%
						偿债能力					
						资产负债率	34.01%	36.58%	32.01%	35.20%	32.00%
						净负债率	-13.31%	-7.96%	-11.48%	-16.15%	26.68%
						流动比率	3.18	3.25	3.70	3.17	4.35
						速动比率	2.16	2.35	2.63	2.41	3.34
						营运能力					
						应收账款周转率	10.99	9.45	10.16	5.02	3.47
						存货周转率	5.79	5.89	6.15	6.18	6.21
						总资产周转率	1.70	1.55	1.57	1.49	1.37
						每股指标(元)					
						每股收益	0.98	1.58	2.10	3.04	4.12
						每股经营现金流	0.95	2.17	1.31	-3.68	-0.65
						每股净资产	4.20	5.71	7.79	10.83	14.95
						估值比率					
						市盈率	60.46	37.60	28.25	19.50	14.40
						市净率	14.13	10.38	7.62	5.48	3.97
						EV/EBITDA	0.00	0.00	22.56	16.37	12.01
						EV/EBIT	0.00	0.00	23.14	16.74	12.26

现金流量表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	98.25	155.97	209.95	304.14	411.99
折旧摊销	20.16	23.76	5.98	7.78	10.18
财务费用	-1.03	-2.93	-6.29	-4.71	-2.57
投资损失	-5.42	-0.36	-2.47	-2.75	-1.86
营运资金变动	4.57	89.31	-87.49	-688.76	-504.42
其它	-21.45	-48.55	11.05	16.01	21.68
经营活动现金流	95.08	217.19	130.72	-368.29	-65.00
资本支出	14.06	-13.31	30.00	30.00	30.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-37.42	-34.05	-33.45	-57.25	-58.14
投资活动现金流	-23.36	-47.36	-3.45	-27.25	-28.14
债权融资	0.00	0.00	0.00	15.49	151.55
股权融资	2.42	28.03	3.63	4.71	2.57
其他	-12.40	-42.53	0.00	0.00	-15.49
筹资活动现金流	-9.98	-14.50	3.63	20.20	138.63
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	61.74	155.33	130.90	-375.35	45.49

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)