

关注产能释放后公司营收情况 期待公司存储产品的全面突破

核心观点:

1. 事件

公司发布 2018 年一季报, 一季度公司实现营业收入 5.42 亿元, 较上年同期增 19.71%; 实现归属于母公司所有者的净利润为 8932.66 万元, 较上年同期增 28.55%; 基本每股收益为 0.4466 元。

2. 我们的分析与判断

(一) Q1 营收增长略低于预期

目前公司收入主要仍以 NOR FLASH 为主。公司 2018Q1 营收同比增长约 20%, 略低于我们此前的预期。公司与中芯国际的合作将使产能瓶颈将得到解决, 关注后续公司营收的增长情况。从毛利率角度来看, 公司 Q1 毛利率达到 38.24%, 环比小幅下滑, 但仍和去年三四季度的较高水平接近, 表明行业景气仍然较好, 但材料涨价使得成本略有上升; 公司财务费用上升较快, 其中有部分是美元汇率因素导致的。公司管理费用上升 74%, 主要是加大研发和实施股权激励导致; 公司的应收和预收增长超过 50%, 表明行业整体仍然比较景气。考虑到行业的供需情况, 我们判断 NOR FLASH 价格今年将呈现震荡趋势。公司产能将逐步爬坡, 并较去年有较大幅度增长, 按此预计公司 NOR FLASH 业务今年仍将保持快速式增长。

(二) 期待公司 NAND 产品和 DRAM 合作取得进展

公司的 SLC NAND FLASH 进展顺利, 38nm 的产品已经量产, 24nm 产品的良率持续提升。我们预计未来公司有望在 SLC NAND 市场中占据一席之地。此外, 公司与合肥长鑫合作开展 DRAM 存储, 这是公司在 DRAM 领域的布局, 有利于公司未来发展空间的进一步提升。根据合肥长鑫公布的最新进展, 工厂在 1 月份开始设备安装, 年底将启动生产 8Gb DDR4 工程样品, 2019 年底月产能有望达到 2 万片。2020 年开始规划二厂建设, 2021 年完成 17 纳米技术研发。

3. 投资建议

暂不考虑收购思立微带来的摊薄, 并考虑到汇兑损失对公司的影响, 小幅下调公司 2018 年至 2019 年净利润至 8.25 亿元和 10.5 亿元, 对应 EPS 分别为 4.07 元和 5.18 元, 目前股价对应 2018 年市盈率为 43 倍。公司在存储器领域全面布局, 并积极加强人机交互, 发展前景看好。但短期股价已隐含上述预期, 维持“谨慎推荐”的投资评级。

风险提示: NORFLASH 价格大幅降低; 产能释放不及预期的风险

兆易创新 (603986.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

市场数据

时间 2018.4.27

A 股收盘价(元)	174.59
A 股一年内最高价(元)	215.67
A 股一年内最低价(元)	64.28
上证指数	3082.23
市净率	20.15
总股本(万股)	20269.40
实际流通 A 股(万股)	14734.53
限售的流通 A 股(万股)	5534.87
流通 A 股市值(亿元)	257.25

相关研究

《兆易创新: 存储器业务取得较好进展, 收购思立微加码人机交互》
2018-04-16

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

傅楚雄 电子行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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，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）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

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。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn