

营收低于预期但产品结构得到优化 期待闪存之外的布局助力公司发展

兆易创新 (603986.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司发布2018年半年报,上半年公司实现营业收入11.07亿元,同比增长17.88%;实现归母净利润2.35亿元,同比增长30.99%;实现扣非归母净利润2.19亿元,同比增长38.52%;EPS为0.84元。

2. 我们的分析与判断

(一) 营收略低于预期,但产品结构有所改善

目前公司收入仍以 NOR FLASH 为主。公司去年和中芯国际合作使产能瓶颈问题得到解决,但上半年收入增幅低于我们的预期。上半年公司整体毛利率为37.87%,自去年四季度起持续小幅下滑,但仍保持在较高水平。我们判断 NOR FLASH 行业在去年行业产能调整之后整体趋于稳定,低容量产品恐呈现供过于求状态,产品价格将回调;中高容量产品预计仍将保持高景气状态。公司 NOR Flash 实现 512Mb 大容量产品量产,并推进先进工艺节点 55nm 技术产品研发,预计公司未来在该领域仍将占据相当的市场份额。在 SLC NAND FLASH 方面,公司 38nm 的产品已经稳定量产,24nm 的产品持续推进研发。我们预计公司未来收入将保持 20% 左右的增长,毛利率整体将维持较高水平。

(二) 多领域布局,期待未来助力公司发展

公司与合肥长鑫合作开展 DRAM 存储业务,布局 DRAM 行业,目前项目进展顺利,已进入试产阶段。公司实控人朱总兼任合肥长鑫 CEO,显示合肥地方发展存储产业由建厂进度转为研发、量产与营销为主轴的新局面。此外,公司前期拟通过发行股份及支付现金方式收购上海思立微,目前已进入一次反馈阶段。上海思立微在指纹触控芯片领域实力较强,根据搜狐网新闻,其光学屏下指纹芯片已获得 OPPP R17 系列订单,预计未来仍有可能进一步获得其他客户和机型的相关订单,发展前景看好。公司在闪存芯片外的布局,有利于公司进一步提升未来发展空间。

3. 投资建议

暂不考虑收购思立微带来的摊薄,考虑到公司所在行业情况,下调公司 2018 年和 2019 年净利润至 6.05 亿元和 7.56 亿元,对应 EPS 分别为 2.13 元和 2.66 元,目前股价对应 2018 年市盈率为 53 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。但当前股价已隐含上述预期,维持“谨慎推荐”的投资评级。

分析师

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

特此鸣谢

吴志强

☎: 010-83574659

✉: wuzhiqiang_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2018.8.27

A 股收盘价(元)	114.00
A 股一年内最高价(元)	153.70
A 股一年内最低价(元)	53.80
上证指数	2705.16
市净率	4.53
总股本(万股)	28371.23
实际流通 A 股(万股)	20739.72
限售的流通 A 股(万股)	7631.52
流通 A 股市值(亿元)	236.42

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

《兆易创新: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》

2018-05-02

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

机构请致电：

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn
