

兆易创新 (603986) \电子

——国产存储芯片龙头，新品推动成长

投资建议:

推荐
首次覆盖

当前价格:

114元

事件:

公司发布2018半年报:报告期内实现营收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%,其中扣非净利润2.19亿元,同比增长38.52%。

投资要点:

国内稀缺的存储芯片设计龙头

公司是国内稀缺的存储芯片设计龙头,目前主要产品包括NORFLASH、NANDFLASH以及MCU,其中NORFLASH全球市占率第五,广泛应用于消费类电子产品、物联网终端、汽车电子及工业控制设备等各领域。

中报稳定增长,研发投入加大,NOR Flash保持领先

基于下游市场需求景气和公司产品结构的优化布局,公司上半年业绩实现稳定增长,其中毛利率和净利率分别同比提升2.18pct和2.02pct,盈利能力有所提升。单季度来看,Q2营收5.65亿元,同比和环比分别增长16.18%和4.24%;Q2扣非净利润1.36亿元,同比和环比分别增长44.23%和61.93%,净利润环比高增速主要受汇率波动影响,财务费用相比Q1减少5315万元。公司加大研发投入,2018年上半年研发支出达9,322.71万元,同比增长97.08%,保证公司技术产品的先进性。其中,512Mb大容量NOR Flash、NAND Flash 38nm产品均实现量产,产品线的丰富有望进一步提升市场竞争力。

拓展MCU产品,无线充电拉动增长

公司扩展MCU产品组合,高性能M4系列产品已实现量产,并推出更低功耗和成本的M3系列产品推出,继续保持该产品市场的领先优势,面对物联网发展需求,规划并开展无线MCU产品的研发。在指纹识别、无线充电等热门应用的带动下,该业务有望快速增长。

收购思立微,布局物联网人机交互

公司拟发行股份及支付现金收购上海思立微100%股权,布局物联网领域人机交互技术。思立微主要从事指纹识别芯片和触控IC研发,通过双方资源互补,未来有望充分受益于屏下指纹在移动终端的快速渗透。

携手合肥产投,DRAM项目潜力可期

公司携手合肥产投布局DRAM,目标2018年年底DRAM良品率不低于10%,项目投资预计180亿元。DRAM市场空间广阔,2017全球营收规模突破600亿美元(ICinsights数据),占整个存储市场的50%以上,未来在消费电子、数据中心、物联网等应用带动下,需求端有望保持高景气。目前三星、海力士、美光三家占据全球96%的DRAM市场份额。未来随着公司合肥项目推进顺利,有望填补国内DRAM领域空白,逐步实现国产替代。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	284/207
流通A股市值(百万元)	23598
每股净资产(元)	6.46
资产负债率(%)	30.17
一年内最高/最低(元)	153.69/62.00

一年内股价相对走势



曹亮 分析师

执业证书编号: S0590517080001

电话: 0510-85607670

邮箱: caol@glsc.com.cn

邵宽 研究助理

电话: 0510-85607875

邮箱: shaok@glsc.com.cn

相关报告

➤ 盈利预测与投资建议

预计公司2018-2020年EPS分别为1.86、2.77和4.16元，对应PE分别为61、41和27倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

➤ 风险提示

市场竞争加剧，产品拓展不及预期，行业景气度下行

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1488.95	2029.71	2687.54	4065.17	5942.87
增长率（%）	25.25%	36.32%	32.41%	51.26%	46.19%
EBITDA（百万元）	213.46	485.62	596.16	881.18	1303.33
净利润（百万元）	176.43	397.42	526.63	785.23	1180.21
增长率（%）	11.82%	125.26%	32.51%	49.10%	50.30%
EPS（元/股）	0.62	1.40	1.86	2.77	4.16
市盈率（P/E）	183.32	81.38	61.42	41.19	27.40
市净率（P/B）	25.30	18.41	14.42	10.89	7.96
EV/EBITDA	49.62	45.61	37.49	24.89	16.54

数据来源：公司公告，国联证券研究所

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	872	587	409	965	1528	营业收入	1488.95	2029.71	2687.54	4065.17	5942.87
应收账款+票据	129	173	226	378	505	营业成本	1091.09	1234.85	1661.44	2500.49	3640.60
预付账款	3	9	7	17	18	营业税金及附加	5.54	2.75	7.60	11.50	16.81
存货	407	627	757	910	1517	营业费用	52.75	72.31	95.41	144.31	210.97
其他	26	34	600	700	800	管理费用	188.26	259.81	341.32	516.28	754.74
流动资产合计	1435	1431	1999	2970	4368	财务费用	-24.64	27.33	1.52	24.95	13.18
长期股权投资	24	4	4	4	4	资产减值损失	14.54	56.59	10.00	10.00	10.00
固定资产	76	102	79	114	87	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	19	63	63	0	0	投资净收益	-4.09	-4.98	0.00	0.00	0.00
无形资产	5	5	28	27	27	其他	0.00	6.23	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	111	970	946	945	944	营业利润	157.30	377.31	572.26	859.64	1298.57
非流动资产合计	235	1144	1120	1091	1062	营业外净收益	28.47	71.81	13.00	13.00	13.00
资产总计	1670	2574	3119	4061	5430	利润总额	185.77	449.12	585.26	872.64	1311.57
短期借款	0	45	0	0	0	所得税	11.07	51.58	58.53	87.26	131.16
应付账款+票据	245	272	393	607	849	净利润	174.70	397.54	526.73	785.38	1180.41
其他	71	237	263	264	300	少数股东损益	-1.73	0.13	0.10	0.15	0.20
流动负债合计	316	554	656	872	1149	归属于母公司净利润	176.43	397.42	526.63	785.23	1180.21
长期带息负债	0	184	184	184	184	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他	74	80	35	35	35	成长能力					
非流动负债合计	74	264	219	219	219	营业收入	25.25%	36.32%	32.41%	51.26%	46.19%
负债合计	391	817	874	1090	1367	EBIT	4.16%	142.48%	30.26%	48.27%	48.94%
少数股东权益	1	1	1	1	1	EBITDA	6.42%	127.50%	22.76%	47.81%	47.91%
股本	100	203	284	284	284	归属于母公司净利润	60.80%	125.26%	32.51%	49.10%	50.30%
资本公积	666	595	514	514	514	获利能力					
留存收益	513	959	1446	2172	3264	毛利率	26.72%	39.16%	38.18%	38.49%	38.74%
股东权益合计	1279	1757	2245	2971	4063	净利率	11.73%	19.59%	19.60%	19.32%	19.86%
负债和股东权益总计	1670	2574	3119	4061	5430	ROE	13.80%	22.63%	23.47%	26.44%	29.06%
						ROIC	42.10%	81.65%	63.89%	51.42%	63.75%
						偿债能力					
						资产负债	23.39%	31.74%	28.04%	26.85%	25.18%
						流动比率	4.54	2.58	3.05	3.41	3.80
						速动比率	3.17	1.39	0.98	1.56	1.79
						营运能力					
						应收账款周转率	14.44	21.60	16.09	17.85	17.01
						存货周转率	2.68	1.97	2.19	2.75	2.40
						总资产周转率	0.89	0.79	0.86	1.00	1.09
						每股指标(元)					
						每股收益	0.62	1.40	1.86	2.77	4.16
						每股经营现金流	0.21	0.80	-0.22	2.09	2.16
						每股净资产	4.51	6.19	7.91	10.47	14.32
						估值比率					
						市盈率	183.32	81.38	61.42	41.19	27.40
						市净率	25.30	18.41	14.42	10.89	7.96
						EV/EBITDA	49.62	45.61	37.49	24.89	16.54
						EV/EBIT	57.51	49.60	38.41	25.42	16.78

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

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	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及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。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810