

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

兆易创新(603986)

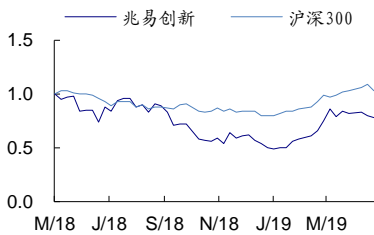
买入

2018 年报及 2019 年一季报点评

(维持评级)

2019 年 05 月 05 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	285/207
总市值/流通(百万元)	24,826/18,073
上证综指/深圳成指	3,062/9,622
12 个月最高/最低(元)	131.58/0.00

相关研究报告:

《兆易创新-603986-2018 年半年报点评: 产品线优化提升竞争力, DRAM 国家战略持续推进》——2018-08-27
《兆易创新-603986-重大事件快评: 国产存储器, “芯”火燎原时》——2018-08-03

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

逆势投资发力, 产品研发+产业整合双拳出击

● 业绩低于市场预期, 三月订单开始转暖

2018 年公司营业收入 22.46 亿元, 同比增长 10.65%; 净利润为 4.05 亿元, 同比+1.91%。2019 年一季度, 公司营业收入 4.56 亿元, 同比-15.73%; 净利润 0.4 亿元, 同比-55.58%。由于公司 2018 年计提了 9500 万存货减值损失, 并大幅提升了研发费用, 导致公司净利润率出现明显下调, 业绩低于市场预期。不过公司三月订单出现回暖迹象, 我们认为公司从二季度开始将恢复增长。

● 发力产品研发, 收入结构优化

公司通过研发投入不断开发适应市场需求的新产品。NOR Flash 产品针对物联网、可穿戴、消费类推出业界最小封装 1.5mm x 1.5mm USON8 低功耗宽电压产品线; 针对工控、汽车电子等高可靠性及高性能领域推出 256Mb、512Mb 等产品; 并依据 AEC-Q100 标准认证了 GD25 全系列产品, 是目前唯一的全国产化车规闪存产品。NAND Flash 产品上, 高可靠性的 38nm SLC 制程产品已稳定量产, 具备业界领先的性能和可靠性。MCU 产品, 公司客户数量超过 1 万家, 目前已拥有 320 余个产品型号、22 个产品系列及 11 种不同封装类型。我们看好公司研发投入对收入结构的持续性优化, 2019 年公司整体毛利率有望企稳回升。

● 持续推进战略性产业整合

公司立足现有 Flash 和 MCU 业务, 积极推进产业整合。首先, 公司继续推进与合肥产投合作的 12 英寸晶圆存储器研发项目, 约定以可转债方式投资 3 亿元。其次, 公司继续推动收购思立微 100% 股权的重大资产重组项目, 在已有的微控制器、存储器基础上, 积极布局物联网领域人机交互技术。不仅如此, 公司还与美国知名芯片设计商 Rambus 战略合作, 设立合肥睿科微电子技术有限公司, 以实现电阻式随机存取存储器 (RRAM) 技术的商业化, 进一步拓展新型存储器市场布局。

● 投资建议: 维持“买入”评级

预计公司 19-21 年利润分别 5.49/7.03/9.15 亿元, 对应 PE 分别为 45.3/35.3/27.1 倍, 维持“买入”投资评级。

● 风险提示: 行业竞争加剧, 新产品推进不及预期。

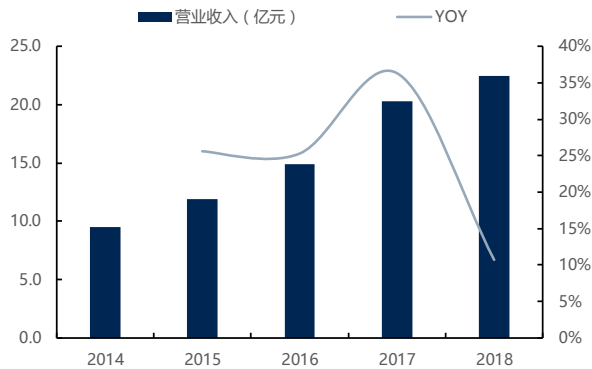
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,030	2,246	2,890	3,696	4,777
(+/-%)	36.3%	10.6%	28.7%	27.9%	29.2%
净利润(百万元)	397	405	549	703	915
(+/-%)	125.3%	1.9%	35.4%	28.2%	30.2%
摊薄每股收益(元)	1.96	1.42	1.93	2.47	3.21
EBIT Margin	22.7%	28.7%	21.1%	21.0%	20.8%
净资产收益率(ROE)	22.6%	21.3%	23.6%	24.5%	25.6%
市盈率(PE)	44.4	61.3	45.3	35.3	27.1
EV/EBITDA	37.6	37.1	42.1	32.8	25.6
市净率(PB)	10.06	13.09	10.69	8.66	6.94

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

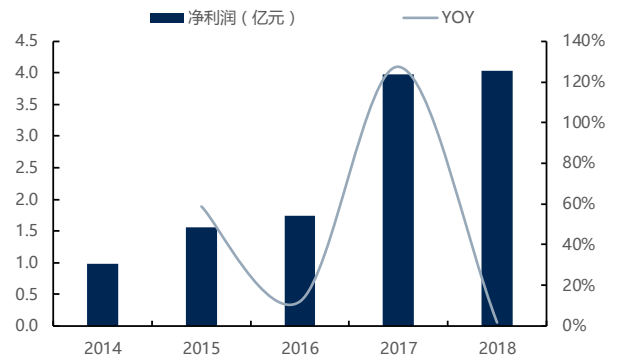
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



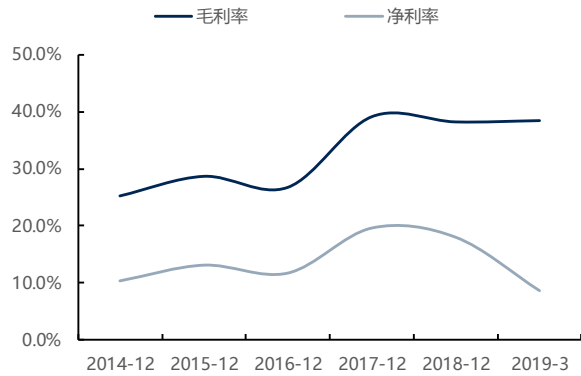
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



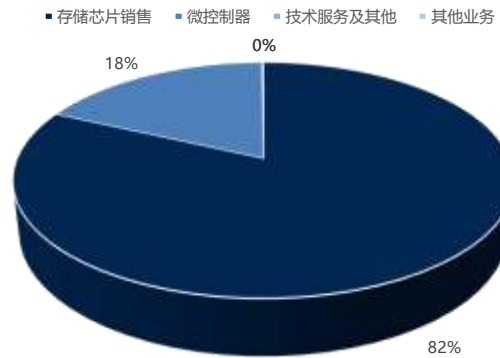
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

● **投资建议: 维持“买入”评级**

预计公司 19-21 年利润分别 5.49/7.03/9.15 亿元, 对应 PE 分别为 45.3/35.3/27.1 倍, 维持“买入”投资评级。

● **风险提示: 行业竞争加剧, 新产品推进不及预期。**

表 1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
				2019E	2020E	2019E	2020E
300458	全志科技	23.29	77	0.54	0.72	32.5	27
300661	圣邦股份	84.9	67.5	1.73	2.17	49.1	39.1

资料来源: Wind 一致预期、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	934	1524	1897	2487	营业收入	2246	2890	3696	4777
应收款项	103	210	251	297	营业成本	1387	1795	2299	2979
存货净额	629	814	1093	1374	营业税金及附加	11	9	11	14
其他流动资产	101	130	166	215	销售费用	77	101	129	167
流动资产合计	1769	2680	3412	4379	管理费用	126	376	481	621
固定资产	0	46	108	129	财务费用	(24)	(16)	(28)	(40)
无形资产及其他	13	12	12	11	投资收益	3	0	0	0
投资性房地产	1068	1068	1068	1068	资产减值及公允价值变动	(73)	(48)	(59)	(60)
长期股权投资	11	14	19	24	其他收入	(181)	0	0	0
资产总计	2861	3821	4620	5612	营业利润	417	577	744	974
短期借款及交易性金融负债	78	78	78	78	营业外净收支	19	18	18	18
应付款项	0	270	286	271	利润总额	436	595	762	992
其他流动负债	549	801	1021	1319	所得税费用	32	48	61	79
流动负债合计	627	1150	1385	1669	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款及应付债券	213	213	213	213	归属于母公司净利润	405	549	703	915
其他长期负债	123	137	157	159					
长期负债合计	336	350	370	372	现金流量表 (百万元)				
负债合计	964	1500	1755	2040	净利润	405	549	703	915
少数股东权益	0	(1)	(2)	(4)	资产减值准备	16	202	173	210
股东权益	1897	2322	2867	3576	折旧摊销	50	17	34	54
负债和股东权益总计	2861	3821	4620	5612	公允价值变动损失	73	48	59	60
					财务费用	(24)	(16)	(28)	(40)
					营运资本变动	10	418	71	120
					其它	(17)	(203)	(174)	(212)
					经营活动现金流	537	1030	867	1148
					资本开支	173	(312)	(328)	(344)
					其它投资现金流	0	(1)	(2)	(3)
					投资活动现金流	167	(317)	(335)	(352)
					权益性融资	48	0	0	0
					负债净变化	30	0	0	0
					支付股利、利息	(91)	(124)	(158)	(206)
					其它融资现金流	(282)	0	0	0
					融资活动现金流	(357)	(124)	(158)	(206)
					现金净变动	347	590	373	590
					货币资金的期初余额	587	934	1524	1897
					货币资金的期末余额	934	1524	1897	2487
					企业自由现金流	830	683	491	745
					权益自由现金流	578	697	517	782

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	1.42	1.93	2.47	3.21
每股红利	0.32	0.43	0.56	0.72
每股净资产	6.66	8.15	10.06	12.55
ROIC	29%	28%	37%	44%
ROE	21%	24%	25%	26%
毛利率	38%	38%	38%	38%
EBIT Margin	29%	21%	21%	21%
EBITDA Margin	31%	22%	22%	22%
收入增长	11%	29%	28%	29%
净利润增长率	2%	35%	28%	30%
资产负债率	34%	39%	38%	36%
息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%
P/E	61.3	45.3	35.3	27.1
P/B	13.1	10.7	8.7	6.9
EV/EBITDA	37.1	42.1	32.8	25.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032