

兆易创新 (603986) \电子

——短期业绩承压，成长潜力可期

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**82.98元**

事件：

公司发布2018年报：报告期内实现营收22.46亿元，同比提升10.65%；归母净利润4.05亿元，同比提升1.91%。

公司发布2019年一季报：报告期内实现营收4.56亿元，同比减少15.7%；归母净利润0.40亿元，同比减少55.58%。

投资要点：

► **2018营收增速放缓：**受到贸易摩擦、产品价格下跌等多重因素影响，公司2018年下半年以来营收增速逐步放缓，Q4单季度营收同比增长6.3%，环比减少14.6%；Q4毛利率为37.72%，同比和环比分别下降3.2pct和1.7pct。公司2018年整体毛利率和净利率分别为38.25%和17.99%，分别同比减少0.9pct和1.6pct。其中，研发费用同比提升38%至2.3亿元，此外计提存货减值准备0.64亿元。

► **短期业绩承压，立足研发提升产品竞争力：**2019Q1业绩延续下滑态势，同时公司初步预测2019年上半年净利润同比降幅可能超过50%，短期业绩承压。应对下游需求的波动，公司方面立足研发，持续进行技术升级和新品开发：NORFlash产品累计出货量已经超过100亿颗，其中GD25系列是目前唯一的全国产化车规闪存产品；NANDFlash产品上，高可靠性的38nmSLC制程产品已稳定量产，性能和可靠性处于业内领先；MCU方面，高性能M4E103系列产品实现量产，在指纹识别、无线充电等新型热门领域取得广泛应用。我们看好公司通过优化产品结构、丰富产品线，不断提升核心竞争力，未来有望在物联网、汽车电子等应用领域取得快速发展。

► **推进产业整合，成长潜力可期：**公司立足现有存储和MCU业务，积极推进产业整合，成长潜力值得期待：1) 继续推进12英寸晶圆存储器研发项目，近期已与合肥产投、长鑫集成签署《可转股债权投资协议》。DRAM市场空间广阔，2018全球营收规模接近1000亿美元(DRAMEXchange数据)。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。；2) 收购思立微，积极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；3) 与美国知名芯片设计商Rambus战略合作，设立合肥睿科微电子有限公司，以实现电阻式随机存取存储器(RRAM)技术的商业化，拓展新型存储器市场布局。

► **盈利预测与投资建议：**据最新财报，预计公司2019-2021年EPS分别为1.37、1.84和2.42元，对应PE分别为61倍、45倍和34倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**竞争加剧导致产品跌价风险，新产品市场拓展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	285/207
流通A股市值(百万元)	17,210
每股净资产(元)	7.02
资产负债率(%)	27.66
一年内最高/最低(元)	131.58/57.55

一年内股价相对走势



顾玮玮 分析师

执业证书编号：S0590519020001

电话：0510-85607670

邮箱：guww@glsc.com.cn

邵宽 研究助理

电话：0510-85607875

邮箱：shaok@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《兆易创新 (603986) \电子行业》
《国产存储芯片龙头，新品推动成长》

财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2029.71	2245.79	2317.65	2904.02	3836.21
增长率 (%)	36.32%	10.65%	3.20%	25.30%	32.10%
EBITDA (百万元)	485.62	505.63	421.19	570.07	738.17
净利润 (百万元)	397.42	405.01	389.16	523.16	688.74
增长率 (%)	125.26%	1.91%	-3.91%	34.43%	31.65%
EPS (元/股)	1.40	1.42	1.37	1.84	2.42
市盈率 (P/E)	59.49	58.37	60.75	45.19	34.32
市净率 (P/B)	13.46	12.46	10.42	8.54	6.90
EV/EBITDA	32.97	45.20	53.29	38.71	29.18

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	440	761	1098	1537	2156	营业收入	2029.71	2245.79	2317.65	2904.02	3836.21
应收账款+票据	173	137	183	218	312	营业成本	1234.85	1386.76	1448.53	1800.49	2378.45
预付账款	9	13	10	19	19	营业税金及附加	2.75	11.25	7.79	9.77	12.90
存货	627	629	688	878	1025	营业费用	72.31	77.04	81.12	101.64	134.27
其他	181	229	55	58	60	管理费用	259.81	126.38	301.29	377.52	517.89
流动资产合计	1431	1769	2034	2710	3572	财务费用	27.33	-24.15	15.96	2.75	-3.12
长期股权投资	4	11	11	11	11	资产减值损失	56.59	73.08	50.00	50.00	50.00
固定资产	102	251	201	336	272	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	63	198	198	0	0	投资净收益	-4.98	-0.72	0.00	0.00	0.00
无形资产	5	13	47	47	46	其他	6.23	-180.56	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	970	619	583	581	579	营业利润	377.31	414.14	412.95	561.85	745.83
非流动资产合计	1144	1092	1039	974	908	营业外净收益	71.81	21.95	20.00	20.00	20.00
资产总计	2574	2861	3073	3683	4480	利润总额	449.12	436.09	432.95	581.85	765.83
短期借款	45	78	0	0	0	所得税	51.58	32.11	43.30	58.19	76.58
应付账款+票据	272	270	310	410	541	净利润	397.55	403.98	389.66	523.66	689.24
其他	237	279	281	290	298	少数股东损益	0.13	-1.03	0.50	0.50	0.50
流动负债合计	554	627	590	700	839	归属于母公司净利润	397.42	405.01	389.16	523.16	688.74
长期带息负债	184	213	213	213	213	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他	80	123	0	0	0	成长能力					
非流动负债合计	264	336	213	213	213	营业收入	36.32%	10.65%	3.20%	25.30%	32.10%
负债合计	817	964	803	913	1052	EBIT	142.49%	-0.56%	-5.68%	32.39%	30.31%
少数股东权益	1	0	1	1	2	EBITDA	127.50%	4.12%	-16.70%	35.35%	29.49%
股本	203	285	285	285	285	归属于母公司净利润	11.82%	1.91%	-3.91%	34.43%	31.65%
资本公积	595	603	603	603	603	获利能力					
留存收益	959	1010	1381	1881	2539	毛利率	39.16%	38.25%	37.50%	38.00%	38.00%
股东权益合计	1757	1897	2270	2770	3429	净利率	19.59%	17.99%	16.81%	18.03%	17.97%
负债和股东权益总计	2574	2861	3073	3683	4480	ROE	22.63%	21.35%	17.15%	18.89%	20.10%
现金流量表						ROIC	67.34%	41.48%	31.74%	43.91%	52.04%
单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力					
净利润	344	402	372	506	671	资产负债	31.74%	33.68%	26.15%	24.80%	23.47%
折旧摊销	39	62	2	15	15	流动比率	2.58	2.82	3.44	3.87	4.26
财务费用	14	4	-14	-27	-43	速动比率	1.12	1.45	2.19	2.53	2.97
存货减少	-265	-35	-58	-191	-147	营运能力					
营运资金变动	7	126	172	64	41	应收账款周转率	21.60	21.74	23.11	18.76	21.06
其它	60	61	50	50	50	存货周转率	1.97	2.20	2.11	2.05	2.32
经营活动现金流	198	620	524	417	588	总资产周转率	0.79	0.79	0.75	0.79	0.86
资本支出	233	297	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	2220	723	0	0	0	每股收益	1.40	1.42	1.37	1.84	2.42
其他	1671	735	-105	18	18	每股经营现金流	0.69	2.18	1.84	1.47	2.06
投资活动现金流	-782	-285	-105	18	18	每股净资产	6.17	6.66	7.96	9.72	12.03
债权融资	235	54	-78	0	0	估值比率					
股权融资	121	48	0	0	0	市盈率	59.49	58.37	60.75	45.19	34.32
其他	-44	-94	-3	4	13	市净率	13.46	12.46	10.42	8.54	6.90
筹资活动现金流	313	8	-82	4	13	EV/EBITDA	32.97	45.20	53.29	38.71	29.18
现金净增加额	-285	347	337	439	619	EV/EBIT	35.85	51.46	53.58	39.79	29.81

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/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，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门、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/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。

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