

存储、控制、传感，IoT 蓝图三位一体

——兆易创新中报点评

事件：兆易创新 2019 年半年报显示：2019 年上半年，实现营收 12.02 亿，同比增长 8.63%；归母净利润 1.87 亿，同比下降 20.24%。其中 Q2 单季营收 7.46 亿，同比增长 32.04%，环比增长 63.60%。

● 受益可穿戴需求拉动，Nor flash 景气度向好。

上半年，尽管受宏观经济放缓等因素影响，半导体景气度有所下降，但公司 NOR flash 产品受 5G、可穿戴设备等需求拉动，依然表现非凡，累计出货超过 100 亿颗。此外公司针对物联网、消费类、可穿戴、汽车、工控市场推出众多新品，夯实业绩持续发展的基础。

● 稳坐国内 MCU 头把交椅，RISC-V 勇猛精进。

上半年公司 MCU 累计出货数量已超过 3 亿颗，客户数量超过 2 万家，稳坐国内头把交椅的行业地位。MCU 作为物联网移动端的重要控制单元，其整体市场规模将随 IoT 行业稳步成长，我们认为在中美贸易摩擦及半导体自主可控背景下，兆易创新 MCU 成长空间有望进一步打开。此外，公司成功研发出全球首颗通用 RISC-V 32 位通用 MCU，与公司 ARM 架构产品形成有效补充。未来，随着公司将 ARM 和 RISC-V 内核 MCU 进行深度整合，兆易在 32 位 MCU 的领先地位有望得到进一步巩固。

● 携手上海思立微，抢滩传感器广阔市场。

2019 上半年，公司完成收购上海思立微，成功切入嵌入式生物识别，电容、超声、光学模式指纹识别等传感器市场。未来公司将协同思立微迎来全方位升级，针对 IoT 应用领域，可提供包括 MCU、存储（Flash）、传感（触控、指纹、超声等方案）、边缘计算、连接等芯片，以及相应算法、软件在内的一整套系统及解决方案。

● 投资建议与盈利预测

短期来看，炙手可热的可穿戴市场带来的 Nor flash 景气上行是支撑公司业绩的重要助力；长期而言，5G 所推动的广阔物联网市场亦是公司不容忽视的成长机遇。作为同时布局 IoT 赛道中存储、控制、传感器三大核心领域的本土半导体企业，在自身实力独具优势的条件下，同时叠加国产替代趋势的进一步加持，兆易创新有望显著受益。预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 5.15/7.11/8.62 亿元，对应当前 P/E 63.00/45.58/37.61 倍。给予公司“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期、新产品研发不及预期、市场拓展不及预期、市场竞争导致毛利率下滑。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2029.71	2245.79	3045.00	3950.00	4976.00
收入同比 (%)	36.32	10.65	35.59	29.72	25.97
归母净利润(百万元)	397.42	405.01	514.67	711.30	862.16
归母净利润同比 (%)	125.26	1.91	27.08	38.20	21.21
ROE (%)	22.63	21.35	14.51	17.15	17.88
每股收益 (元)	1.24	1.26	1.61	2.22	2.69
市盈率(P/E)	81.58	80.06	63.00	45.58	37.61

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

买入|首次推荐

当前价/目标价：120.00 元/152 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：121.5 / 58.48

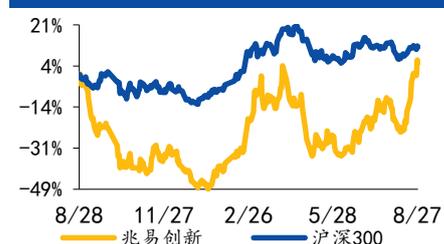
A 股流通股 (百万股)：282.22

A 股总股本 (百万股)：320.54

流通市值 (百万元)：33866.18

总市值 (百万元)：38464.64

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿建军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 杨钟

执业证书编号 S0350118080024

电话 021-51097188-1855

邮箱 yangzhong@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1430.60	1769.25	2259.78	3097.75	4083.51
现金	586.89	933.95	1001.47	1485.12	2051.07
应收账款	93.99	103.31	152.25	189.81	240.64
其他应收款	79.18	33.93	70.19	90.38	107.56
预付账款	9.26	12.89	16.59	21.52	27.38
存货	627.48	629.30	977.73	1266.66	1611.90
其他流动资产	33.81	55.88	41.54	44.27	44.96
非流动资产	1143.77	1091.58	2346.76	2322.26	2234.46
长期投资	3.87	10.58	10.54	9.44	10.00
固定资产	101.54	250.92	186.16	121.40	56.64
无形资产	5.47	12.93	16.82	21.32	25.48
其他非流动资产	1032.89	817.16	2133.24	2170.09	2142.34
资产总计	2574.37	2860.83	4606.55	5420.01	6317.96
流动负债	553.63	627.29	677.95	809.32	958.28
短期借款	44.64	78.38	44.74	50.34	53.70
应付账款	271.81	269.67	396.84	497.14	634.19
其他流动负债	237.18	279.24	236.37	261.84	270.39
非流动负债	263.51	336.36	382.95	466.37	542.16
长期借款	183.54	213.11	289.07	367.50	436.96
其他非流动负债	79.97	123.25	93.88	98.87	105.19
负债合计	817.14	963.65	1060.90	1275.69	1500.43
少数股东权益	0.75	0.00	-1.48	-3.07	-5.23
股本	202.68	284.64	320.29	320.29	320.29
资本公积	715.92	734.76	1635.01	1635.01	1635.01
留存收益	842.97	1167.57	1601.12	2209.31	2928.97
归属母公司股东权益	1756.49	1897.18	3547.13	4147.39	4822.76
负债和股东权益	2574.37	2860.83	4606.55	5420.01	6317.96

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	197.70	619.64	160.55	525.23	620.65
净利润	397.54	403.98	513.19	709.70	860.00
折旧摊销	39.00	61.51	75.18	75.94	76.13
财务费用	27.33	-24.15	-15.80	-22.22	-37.82
投资损失	-54.24	-2.59	-19.81	-14.07	-15.98
营运资金变动	-258.36	90.95	-246.50	-230.12	-275.82
其他经营现金流	46.42	89.95	-145.70	5.99	14.15
投资活动现金流	-782.05	-284.83	-1286.63	-36.79	21.48
资本支出	233.19	297.44	0.00	0.00	0.00
长期投资	568.78	-5.91	20.63	35.13	-21.00
其他投资现金流	19.92	6.70	-1266.00	-1.67	0.48
筹资活动现金流	312.92	8.02	1193.61	-4.79	-76.18
短期借款	44.64	33.74	-33.63	5.60	3.36
长期借款	183.54	29.57	75.96	78.43	69.46
普通股增加	102.68	81.96	35.64	0.00	0.00
资本公积增加	50.41	18.84	900.25	0.00	0.00
其他筹资现金流	-68.34	-156.09	215.39	-88.82	-149.00
现金净增加额	-284.67	347.06	67.53	483.64	565.95

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2029.71	2245.79	3045.00	3950.00	4976.00
营业成本	1234.85	1386.76	1907.69	2418.98	3101.04
营业税金及附加	2.75	11.25	10.89	14.55	19.25
营业费用	72.31	77.04	106.37	137.61	173.06
管理费用	116.21	126.38	207.96	246.67	315.33
研发费用	143.60	208.05	320.00	430.00	515.00
财务费用	27.33	-24.15	-15.80	-22.22	-37.82
资产减值损失	56.59	73.08	10.00	15.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	54.24	2.59	19.81	14.07	15.98
营业利润	436.53	417.45	545.70	756.47	922.12
营业外收入	13.89	20.78	18.48	19.25	18.99
营业外支出	1.30	2.15	1.87	1.96	1.93
利润总额	449.12	436.09	562.32	773.76	939.18
所得税	51.58	32.11	49.13	64.06	79.19
净利润	397.54	403.98	513.19	709.70	860.00
少数股东损益	0.13	-1.03	-1.48	-1.59	-2.16
归属母公司净利润	397.42	405.01	514.67	711.30	862.16
EBITDA	502.87	454.81	605.07	810.20	960.43
EPS (元)	1.96	1.42	1.61	2.22	2.69

主要财务比率

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	36.32	10.65	35.59	29.72	25.97
营业利润(%)	169.36	-4.37	30.72	38.62	21.90
归属母公司净利润(%)	125.26	1.91	27.08	38.20	21.21
获利能力					
毛利率(%)	39.16	38.25	37.35	38.76	37.68
净利率(%)	19.58	18.03	16.90	18.01	17.33
ROE(%)	22.63	21.35	14.51	17.15	17.88
ROIC(%)	73.92	43.98	20.33	26.46	29.37
偿债能力					
资产负债率(%)	31.74	33.68	23.03	23.54	23.75
净负债比率(%)	27.92	30.25	31.47	32.75	32.70
流动比率	2.58	2.82	3.33	3.83	4.26
速动比率	1.34	1.66	1.89	2.26	2.58
营运能力					
总资产周转率	0.96	0.83	0.82	0.79	0.85
应收账款周转率	20.48	22.70	23.74	23.01	23.04
应付账款周转率	4.78	5.12	5.72	5.41	5.48
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.26	1.61	2.22	2.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.93	0.50	1.64	1.94
每股净资产(最新摊薄)	5.48	5.92	11.07	12.95	15.06
估值比率					
P/E	81.58	80.06	63.00	45.58	37.61
P/B	18.46	17.09	9.14	7.82	6.72
EV/EBITDA	62.18	68.75	51.68	38.59	32.56

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188