

兆易创新(603986)/

长鑫 DRAM 投产, 公司存储版图补上关键一环

评级: 买入(维持)

市场价格:

分析师: 刘翔

执业证书编号: S0740519090001

Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn

研究助理: 刘尚

Email: liushang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	321
流通股本(百万股)	283
市价(元)	163.90
市值(百万元)	52,632
流通市值(百万元)	46,395

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,030	2,246	2,833	3,666	4,472
增长率 yoy%	36.32	10.65	26.15	29.40	22.00
归母净利润(百万元)	397.42	405	502	669	828
增长率 yoy%	125.26	1.91	23.92	33.37	23.71
每股收益(元)	1.96	1.42	1.76	2.35	2.91
每股现金流量	0.98	2.18	1.59	2.07	2.66
净资产收益率	22.63%	21.35%	19.63%	20.75%	20.42%
P/E	83.19	43.80	104.87	78.63	63.56
PEG	0.66	22.93	4.38	2.36	2.68
P/B	18.82	9.35	18.24	14.46	11.51

备注:

投资要点

- 事件:** 9月20日, 长鑫存储动态随机存取存储芯片(DRAM)项目投产。经客户验证, 长鑫存储10纳米级第一代8Gb DDR4 DRAM产品性能达标, 预计今年年底, 首批芯片将会送到客户手中; 9月21日, 总投资超过2200亿元的合肥长鑫集成电路制造基地项目在合肥签约, 其中长鑫12英寸存储器晶圆制造基地项目总投资约1500亿元。
- 国产半导体关键一步, 存储器量产补足产业短板。** 存储器是半导体最大的细分领域, 占比约35%。而DRAM占据存储器市场50%以上, 是半导体的核心产品, 也是半导体国产化的关键。合肥长鑫的顺利投产, 意味着国内在DRAM领域实现从0到1的突破, 意义重大。长鑫存储项目一期设计产能12万片/月, 三期满产后产能将达到36万片/月, 仅次于三星、海力士和镁光, 有力突破三家巨头的垄断。另一方面, 长鑫作为国内存储器龙头企业, 将带动配套的上游设备及原材料企业迅速成长, 相关供应商迎来重大发展机遇。
- 扩展存储版图, 兆易“控制+传感”生态系统逐步成型。** 公司立足Nor存储领域, 纵向扩张Nand、DRAM, 从代码存储进入数据存储; 横向切入微控制领域, 打造百货商店式MCU产品体系; 横向收购思立微(今年5月31日并表), 进入基于触控和指纹识别的传感器领域, 短期受益于手机光学指纹识别爆发, 长期与现有存储、MCU业务形成合力, 构筑“控制+传感”生态系统。公司前瞻的业务布局契合物联网时代万物互联、边缘存储、边缘控制的需求, 具备物联网硬件一站式供应能力, 而DRAM存储一环即将合上, 未来成长潜力无限。具体与长鑫的合作模式来看, 2019年4月26日, 公司与合肥产投、合肥长鑫集成电路有限责任公司签署《可转股债权投资协议》, 约定以可转股债权方式投资3亿元, 后续出资方案也将陆续落地。与长鑫的合作具备灵活性, 在不损害上市公司股东利益的前提下, 充分享受DRAM量产给公司带来的正面效益。
- Nor存储器需求旺盛, 公司业绩迎来反转。** 在Nor flash领域, 公司是全球市场排名第四, SPI nor排名第三, 具备相当的竞争实力。从公司二季度经营情况以及竞争对手华邦、旺宏月度经营数据来看, Nor flash行业已经触底反弹。随着下游物联网、汽车及可穿戴产品的旺盛需求带动Nor flash市场规模持续扩大, 公司将持续受益。我们看好公司主业Nor flash复苏带来的业绩反转。长期来看, 终端需求转移带来的半导体芯片国产化趋势不可阻挡, 我们认为公司在Nor flash领域的竞争优势将得到加强, 市场份额将持续提升。
- 维持“买入”评级。** 长鑫项目暂不会对公司业绩带来影响, 仅考虑公司主业及思立微并表, 我们预计公司2019~2021年营收分别为28.33亿/36.67亿/44.72亿, 归母净利润为5.02亿/6.69亿/8.28亿。对应PE为105/79/64, 看好公司长期发展潜力, 维持买入评级。
- 风险提示事件:** 长鑫存储后续客户验证及投产不及预期; 存储器需求持续低迷; 思立微客户开拓不及预期; MCU业务拓展不及预期。

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2018	2019	2020	2021
营业收入	2246	2833	3666	4472
营业成本	1387	1775	2277	2774
毛利	859	1058	1389	1698
%营业收入	38%	37%	38%	38%
税金及附加	11	11	15	18
%营业收入	1%	0%	0%	0%
销售费用	77	98	127	155
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	126	160	207	253
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	208	242	322	389
%营业收入	9%	9%	9%	9%
财务费用	-24	-3	-11	-19
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	73	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	27	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	417	549	728	903
%营业收入	19%	19%	20%	20%
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	436	549	728	903
%营业收入	19%	19%	20%	20%
所得税费用	32	48	60	76
净利润	404	501	668	827
归属于母公司的净利润	405	502	669	828
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
EPS (元/股)	1.26	1.56	2.08	2.58

现金流量表 (百万元)

	2018	2019	2020	2021
经营活动现金流净额	620	452	588	758
投资	0	0	0	0
资本性支出	-101	-101	-116	-111
其他	-184	0	0	0
投资活动现金流净额	-285	-101	-116	-111
债权融资	0	0	0	0
股权融资	48	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	54	-78	0	0
筹资成本	-91	-15	-13	-13
其他	-3	158	0	0
筹资活动现金流净额	8	65	-13	-13
现金净流量	343	416	459	634

资产负债表 (百万元)

	2018	2019	2020	2021
货币资金	934	1350	1809	2443
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	103	129	165	202
存货	629	784	1015	1232
预付账款	13	15	20	24
其他流动资产	90	128	149	169
流动资产合计	1769	2406	3157	4071
可供出售金融资产	521	521	521	521
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	11	11	11	11
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	251	251	251	251
无形资产	13	13	13	13
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	33	33	33	33
其他非流动资产	263	364	480	591
资产总计	2861	3598	4466	5490
短期借款	78	0	0	0
应付票据及应付账款	270	355	452	552
预收账款	20	23	31	38
应付职工薪酬	64	84	107	131
应交税费	19	27	34	42
其他流动负债	176	216	281	340
流动负债合计	627	706	905	1103
长期借款	213	213	213	213
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	8	8	8	8
其他非流动负债	115	115	115	115
负债合计	964	1042	1241	1439
归属于母公司的所有者权益	1897	2557	3226	4055
少数股东权益	0	-1	-2	-4
股东权益	1897	2556	3224	4051
负债及股东权益	2861	3598	4466	5490

基本指标

	2018	2019	2020	2021
EPS	1.26	1.56	2.08	2.58
BVPS	5.91	7.96	10.05	12.63
PE	49.41	104.87	78.63	63.56
PEG	25.87	4.38	2.36	2.68
PB	10.55	20.58	16.31	12.98
EV/EBITDA	34.34	83.29	62.80	50.27
ROE	21%	20%	21%	20%

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。