

Q3 业绩再超预期，行业景气上行助力业绩爆发

——兆易创新三季报点评

季报点评

吴吉森(分析师) 曾萌(联系人)
021-68865595 021-68865882
wujisen@xsdzq.cn zengmeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280518110002 证书编号: S0280119060015

● **Q3 业绩再超预期，行业景气上行未来成长可期，维持“强烈推荐”评级**
公司发布三季报：2019 年前三季度实现营收 22.04 亿元(+28.04%)，归母净利润 4.50 亿元(+22.42%)，其中，Q3 实现营收 10.02 亿元(+62.97%)，归母净利润 2.62 亿元(+98.21%)，公司业绩持续向好，再超市场预期。我们认为 TWS 耳机、物联网等下游需求旺盛，推动 NOR、MCU 行业景气逐步上行，助力业绩持续爆发。我们提高盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 6.11(+1.21)/8.28(+1.60)/10.39(+1.46)亿元，对应 EPS 为 1.90/2.58/3.24 元，对应 PE 估值分别为 76/56/45 倍。维持“强烈推荐”评级。

● **新产品、新客户导入，产品结构持续优化，2019 年 Q3 毛利率提升至 40.58%**
从季度数据来看，公司 2019 年 Q1、Q2 和 Q3 单季度营收与净利润增速分别为 -15.73%/-55.58%、31.98%/1.43% 和 62.97%/98.21%，公司业绩环比加速向好，主要得益于下游需求景气，公司 NOR 和 MCU 销售增幅较好。公司新产品、新客户不断导入，产品结构持续优化，2019 年 Q3 公司综合毛利率提升至 40.58% (+1.2pct)，净利率提升至 26.13% (+4.68pct)；费用率方面，公司 2019 年 Q3 期间费用率为 17.87% (+3.11pct) 其中，管理费用率为 16.05% (+2.82pct)，销售费用率为 3.69% (+0.47pct)。

● **前三季度研发费用同比增 72.99%，不断提升核心竞争力、巩固市场地位**
2019 年前三季度研发费用同比大幅增 72.99%，达 2.43 亿元，公司始终保持高研发投入，推出了具备技术、成本优势的全系列产品，核心竞争力不断提升。并购完成后，公司业务布局分为存储、物联网和传感器三大方向：存储方面，公司持续开发新产品和技术升级，针对物联网、可穿戴、工控以及汽车电子等多个领域推出新产品，38nm SLC 制程的 NAND Flash 已稳定量产，将进一步推出 24nm 制程产品；MCU 方面，公司累计出货量超 3 亿颗，针对高性能、低成本和物联网应用分别开发了新产品并且得到市场的广泛应用；传感器领域，公司通过并购思立微，进入光学指纹传感器领域。我们认为公司下游行业景气持续上行，公司将充分受益，市场地位将进一步巩固。

● **风险提示：**研发进展不及预期风险；产品价格波动风险；贸易战恶化风险

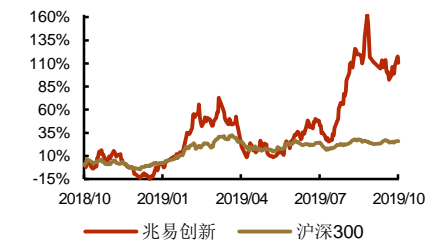
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,030	2,246	3,465	4,217	5,146
增长率(%)	36.3	10.6	54.3	21.7	22.0
净利润(百万元)	397	405	611	828	1,039
增长率(%)	125.3	1.9	50.8	35.5	25.5
毛利率(%)	39.2	38.3	37.2	38.2	38.4
净利率(%)	19.6	18.0	17.6	19.6	20.2
ROE(%)	22.6	21.3	25.1	26.3	25.4
EPS(摊薄/元)	1.24	1.26	1.90	2.58	3.24
P/E(倍)	116.8	114.6	76.0	56.1	44.6
P/B(倍)	26.4	24.5	19.1	14.8	11.4

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.29
收盘价(元):	144.5
一年最低/最高(元):	57.55/181.87
总股本(亿股):	3.21
总市值(亿元):	464.02
流通股本(亿股):	2.83
流通市值(亿元):	409.03
近3月换手率:	174.58%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.19	40.08	83.28
绝对	-2.7	41.53	110.37

相关报告

《Q2 业绩超预期，存储周期见底未来成长可期》2019-08-28

《重磅切入 DRAM 赛道，国内存储器龙头振翅欲飞》2018-11-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1431	1769	3092	3558	5010	营业收入	2030	2246	3465	4217	5146
现金	587	934	1479	2153	2763	营业成本	1235	1387	2176	2606	3170
应收票据及应收账款合计	94	103	206	164	284	营业税金及附加	3	11	17	21	26
其他应收款	79	34	139	72	186	营业费用	72	77	114	135	160
预付账款	9	13	22	20	31	管理费用	260	126	184	219	262
存货	627	629	1184	1082	1674	研发费用	0	208	312	371	437
其他流动资产	34	56	62	67	72	财务费用	27	-24	-45	-62	-86
非流动资产	1144	1092	692	720	759	资产减值损失	57	73	104	127	154
长期投资	4	11	11	11	11	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	102	251	341	379	417	其他收益	6	27	30	40	50
无形资产	28	48	66	82	98	投资净收益	54	3	5	20	5
其他非流动资产	1010	782	274	248	234	营业利润	437	417	637	860	1077
资产总计	2574	2861	3784	4278	5768	营业外收入	14	21	20	30	40
流动负债	554	627	1037	854	1449	营业外支出	1	2	2	2	3
短期借款	45	78	0	0	0	利润总额	449	436	655	888	1115
应付票据及应付账款合计	272	270	567	416	827	所得税	52	32	46	62	78
其他流动负债	237	279	470	438	622	净利润	398	404	609	826	1037
非流动负债	264	336	285	245	204	少数股东损益	0	-1	-2	-2	-3
长期借款	184	213	170	128	85	归属母公司净利润	397	405	611	828	1039
其他非流动负债	80	123	115	117	119	EBITDA	485	488	700	937	1151
负债合计	817	964	1322	1099	1653	EPS(元)	1.24	1.26	1.90	2.58	3.24
少数股东权益	1	0	-2	-4	-6						
股本	203	285	321	321	321						
资本公积	716	735	735	735	735						
留存收益	843	1168	1655	2316	3145						
归属母公司股东权益	1756	1897	2463	3182	4122						
负债和股东权益	2574	2861	3784	4278	5768						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	198	620	289	866	804
净利润	398	404	609	826	1037
折旧摊销	39	62	72	99	107
财务费用	27	-24	-45	-62	-86
投资损失	-54	-3	-5	-20	-5
营运资金变动	-258	91	-332	26	-247
其他经营现金流	46	90	-10	-2	-2
投资活动现金流	-782	-285	335	-105	-139
资本支出	233	297	134	26	37
长期投资	-569	6	0	0	0
其他投资现金流	-1118	19	469	-79	-102
筹资活动现金流	313	8	-78	-87	-55
短期借款	45	34	-78	0	0
长期借款	184	30	-43	-43	-43
普通股增加	103	82	36	0	0
资本公积增加	50	19	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-156	6	-45	-13
现金净增加额	-285	347	545	674	610

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	36.3	10.6	54.3	21.7	22.0
营业利润(%)	169.4	-4.4	52.7	35.0	25.2
归属于母公司净利润(%)	125.3	1.9	50.8	35.5	25.5
获利能力					
毛利率(%)	39.2	38.3	37.2	38.2	38.4
净利率(%)	19.6	18.0	17.6	19.6	20.2
ROE(%)	22.6	21.3	25.1	26.3	25.4
ROIC(%)	71.1	47.6	46.1	61.4	62.3
偿债能力					
资产负债率(%)	31.7	33.7	34.9	25.7	28.7
净负债比率(%)	-16.3	-27.8	-47.5	-59.4	-61.7
流动比率	2.6	2.8	3.0	4.2	3.5
速动比率	1.4	1.7	1.8	2.8	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	20.6	22.8	23.0	23.2	23.5
应付账款周转率	4.8	5.1	5.2	5.3	5.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.26	1.90	2.58	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.48	0.90	2.70	2.50
每股净资产(最新摊薄)	5.47	5.91	7.56	9.80	12.72
估值比率					
P/E	116.8	114.6	76.0	56.1	44.6
P/B	26.4	24.5	19.1	14.8	11.4
EV/EBITDA	95.0	93.9	64.7	47.5	38.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，三年从业研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>