

兆易创新(603986)/

NorFlash 需求爆发, 业绩超预期

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

分析师: 刘尚

执业证书编号: S0740519090006

Email: liushang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)

流通股本(百万股)

市价(元)

市值(百万元)

流通市值(百万元)

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、兆易创新点评: 长鑫 DRAM 投产, 公司存储版图补上关键一环
20190923

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	3,346	4,831	6,633
增长率 yoy	36.32%	10.64%	48.97%	44.39%	37.30%
归母净利润(百万元)	397.42	405	677	1063	1447
增长率 yoy	125.26%	1.91%	67.04%	57.14%	36.15%
每股收益(元)	1.96	1.42	2.11	3.31	4.51
每股现金流量	0.98	2.18	1.80	2.86	3.97
净资产收益率	22.63%	21.35%	24.76%	28.01%	27.61%
P/E	83	44	69	44	32
PEG	0.66	22.93	1.02	0.76	0.89
P/B	18.82	9.35	16.98	12.23	8.85

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布三季报, 前三季度实现营业收入 22.04 亿元, 同比增长 28.04%, 其中因美元对人民币的汇率上升增加收入 8,344 万元; 归母净利润 4.50 亿元, 同比增长 22.42%。其中第三季度实现营业收入 10.02 亿元, 同比增长 62.97%; 归母净利润 2.62 亿元, 同比增长 98.21%。
- **Nor 存储器需求旺盛, 公司业绩进入加速上升期。** 需求端的改善是公司业绩大增的主要原因。包括 Nor flash 在内的存储芯片占公司营收的 80% 左右, 贡献了 Q3 公司增长的主要来源。Nor 下游市场如 TWS 耳机、智能穿戴、5G 小基站等领域需求持续爆发, 公司作为重要供给者显著受益。根据 CINNO 的数据, 2019Q2 公司在 Nor flash 市场市占率已经位居全球第四, 增速显著快于竞争对手。公司今年以来在晶圆代工厂获得更多的产能, 叠加产能利用率保持较高水平, 使得营收与利润体现出较大弹性。随着四季度消费电子类更多新品发布, 公司 Nor Flash 业绩将有望保持高速增长。短期我们看好公司主业 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。
- **产品结构上移提升毛利率, 规模效应降低费用率。** TWS 耳机、5G 小基站对 Nor 容量的要求均较高, 公司也逐步调整产品结构, 开发大容量产品。本季度大容量的产品导入量产, 中大容量产品占比逐步提升, 带来了更高的毛利率, 单季度毛利率达到 40.58%, 是近 7 个季度的高点, 环比 Q2+3.11pct。费用率下降明显, 主要来自营收体量增长带来的规模效应, 其中 Q3 期间费用率降至 4.43%, 汇兑带来的财务费用下降是主要原因。研发费用前三季度新增 1.026 亿元(股权激励费用、收购思立微无形资产摊销等), 同比增长 72.99%。整体费用率的下降仍使得 Q3 单季度净利率达到 26.13%, 我们预计 Q4 净利率仍将保持较高水平, 全年利润率有望向历史高点靠齐。
- **MCU 业务保持较好增长, 思立微屏下光学指纹技术进展顺利。** MCU 方面, 公司持续打造百货商店式 MCU 产品体系, 今年推出多款新产品, 8 月领先于业内推出基于 RISC-V 的 32 位 MCU, 产品生态构建完善。我们预计 MCU 业务今年保持较好的增长。思立微于今年 6 月并表, 光学指纹识别技术逐步成熟, 预计三四季度贡献较好的营收与利润贡献。
- **维持“买入”评级。** 迎接新一轮需求周期, 公司各项业务有望持续向上, 我们上调公司盈利预测, 预计公司 2019~2021 年营收分别为 33.46 亿/48.31 亿/66.33 亿(原先为 28.33 亿/36.67 亿/44.72 亿), 归母净利润为 6.77 亿/10.63 亿/14.47 亿(原先为 5.02 亿/6.69 亿/8.28 亿)。对应 PE 为 69/44/32, 维持买入评级。
- **风险提示事件:** Nor 市场竞争加剧; TWS 耳机销售不及预期; 思立微客户开拓不及预期; MCU 业务拓展不及预期。

财务报表摘要

利润表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2246	3346	4831	6633
营业成本	1387	1992	2787	3846
毛利	859	1354	2044	2787
% 营业收入	38%	40%	42%	42%
税金及附加	11	13	20	27
% 营业收入	1%	0%	0%	0%
销售费用	77	100	155	212
% 营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	126	154	217	298
% 营业收入	6%	5%	5%	5%
研发费用	208	351	507	696
% 营业收入	9%	11%	11%	11%
财务费用	-24	-4	-13	-25
% 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	740	1157	1578
% 营业收入	19%	22%	24%	24%
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	436	740	1157	1578
% 营业收入	19%	22%	24%	24%
所得税费用	32	65	96	133
净利润	404	675	1061	1445
归属于母公司的净利润	405	677	1063	1447
少数股东损益	-1	-1	-2	-3
EPS (元/股)	1.42	2.11	3.31	4.51

现金流量表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	620	579	919	1275
投资	-4	-4	0	0
资本性支出	-297	-250	-283	-305
其他	17	-101	0	0
投资活动现金流净额	-285	-355	-283	-305
债权融资	0	0	0	0
股权融资	48	1	0	0
银行贷款增加(减少)	54	-78	0	0
筹资成本	-91	-12	-11	-11
其他	-3	158	0	0
筹资活动现金流净额	8	68	-11	-11
现金净流量	343	-293	625	959

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

资产负债表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	934	1227	1852	2810
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	103	152	217	299
存货	629	880	1242	1709
预付账款	13	17	25	34
其他流动资产	90	141	178	224
流动资产合计	1769	2416	3514	5076
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	15	15	15
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	251	501	668	862
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	3863	5243	7110
短期借款	78	0	0	0
应付票据及应付账款	270	398	553	765
预收账款	20	28	41	56
应付职工薪酬	64	95	132	182
应交税费	19	32	45	62
其他流动负债	176	242	344	472
流动负债合计	627	795	1114	1537
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	1131	1450	1873
归属于母公司的所有者权益	1897	2733	3796	5243
少数股东权益	0	-1	-3	-6
股东权益	1897	2731	3793	5237
负债及股东权益	2861	3863	5243	7110

基本指标

	2018	2019E	2020E	2021E
EPS	1.42	2.11	3.31	4.51
BVPS	5.91	8.51	11.82	16.33
PE	49.41	68.59	43.65	32.06
PEG	25.87	1.02	0.76	0.89
PB	10.55	16.98	12.23	8.85
EV/EBITDA	34.34	61.67	39.13	28.21
ROE	21%	25%	28%	28%

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。