

**2019年10月30日**

 朱吉翔  
 H70138@capital.com.tw  
 目标价(人民币) 180.00

**公司基本资讯**

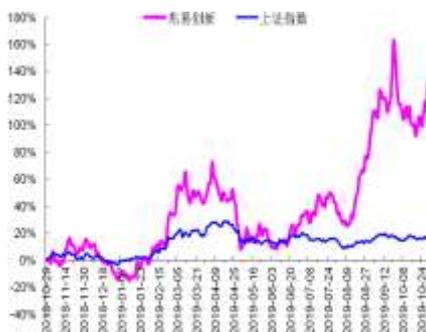
产业别	电子		
A 股价(2019/10/30)	158.60		
上证指数(2019/10/30)	2939.32		
股价 12 个月高/低	181.87/57.34		
总发行股数(百万)	321.12		
A 股数(百万)	283.07		
A 市值(亿元)	448.94		
主要股东	朱一明(10.29%)		
每股净值(元)	15.43		
股价/账面净值	10.28		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-8.3	71.8	130.9

**近期评等**
**产品组合**

存储芯片销售	86.8%
微控制器销售	13.2%

**机构投资者占流通**
**A 股比例**

基金	19.1%
一般法人	1.1%

**股价相对大盘走势**

**兆易创新(603986.SH)**
**BUY (买入)**
**3Q19 业绩超预期**
**结论与建议:**

得益于NOR Flash市场回暖, 公司3Q19营收增长超过6成, 净利润增长一倍, 业绩显著改善。考虑到2H18起市场景气走低, 公司未来数个季度业绩增速有望持续加快。

由于3Q19公司业绩超预期, 同时基于行业景气向上的判断, 我们上调公司全年净利润17%, 预计公司2019-2021年可实现净利润分别为6.9亿元、8.7亿元, YOY增长70%和30%, 对应EPS为2.14元和2.78元; 对应2019-21年PE分别为73倍和56倍, 考虑到国产替代加速以及公司存储业务的稀缺性特点, 给予“买入”的投资建议。

■ **NOR Flash市况转旺, 公司业绩超预期:** 公司2019 年前三季度实现营收22亿元, YOY增长28%, 实现净利润 4.5 亿元, YOY增长 22.4%, EPS 1.53 元。其中3Q19实现营收10亿元, YOY增长62.9%, 实现净利润2.6亿元, 同比增长99.2%。公司业绩好于预期。我们认为公司业绩好于预期的原因在于NOR Flash市场回升速度加快, 公司收入及盈利能力改善快于预估。从产品端来看, 64M以上产品占比由过去30%持续上升至50%以上, 同时NOR Flash产品在经历了过去数个季度价格调整, 自3Q19起, 伴随TWS耳机等应用需求爆发, 产品价格明显回升, 预计有望持续到2020年。反映在毛利率上, 前三季公司综合毛利率39.1%, 较上年同期提升0.7个百分点, 其中第三季度单季为40.6%, 环比提升3.1个百分点, 同比提升1.2个百分点, 重回40%以上的高位。

■ **盈利预测和投资建议:** 消费电子旺季来临伴随公司产品结构升级, 公司业绩增速将进一步加快。预计公司2019-2020年可实现净利润分别为6.9亿元、8.7亿元, YOY增长70%和30%, 对应EPS为2.14元和2.78元; 对应2019-21年PE分别为73倍和56倍, 考虑到国产替代加速以及公司存储业务的稀缺性特点, 给予“买入”的投资建议。

■ **风险提示:** 下游消费电子行业需求不及预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019F	2020F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	176	397	405	688	893
同比增减	%	11.82	125.26	1.91	69.78	29.84
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.55	1.24	1.26	2.14	2.78
同比增减	%	11.82	125.26	1.91	69.78	29.84
市盈率(P/E)	X	285.40	126.70	124.32	73.22	56.40
股利 (DPS)	RMB 元	0.53	0.39	0.29	0.40	0.45
股息率 (Yield)	%	0.34	0.25	0.18	0.26	0.29

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
营业收入	1489	2030	2246	3304	4484
经营成本	1091	1235	1387	1978	2595
营业税金及附加	6	3	11	13	17
销售费用	53	72	77	104	138
管理费用	188	260	207	260	359
财务费用	-25	27	-24	-55	7
资产减值损失	15	57	73	45	70
投资收益	1	54	3	60	55
营业利润	162	437	417	715	939
营业外收入	26	14	21	30	30
营业外支出	3	1	2	2	2
利润总额	186	449	436	743	967
所得税	11	52	32	56	74
少数股东损益	-2	0	-1	0	1
归属于母公司所有者的净利润	176	397	405	688	893

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	103	94	103	121	135
应收账款	407	627	629	787	944
存货	1435	1431	1769	2040	2346
流动资产合计	24	4	11	11	12
长期股权投资	76	102	251	321	434
固定资产	19	63	198	287	373
在建工程	235	1144	1092	1354	1678
非流动资产合计	1670	2574	2861	3394	4024
资产总计	316	554	627	1066	1973
流动负债合计	74	264	336	531	903
非流动负债合计	391	817	964	809	546
负债合计	1	1	0	0	1
少数股东权益	1279	1756	1897	2585	3479
股东权益合计	1670	2574	2861	3394	4024
负债及股东权益合计	103	94	103	121	135

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	84	198	620	622	747
投资活动产生的现金流量净额	-161	-782	-285	-722	-1074
筹资活动产生的现金流量净额	521	313	8	206	601
现金及现金等价物净增加额	452	-285	347	106	274

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。