

## 下游需求回暖驱动 Q3 业绩超预期

### ——兆易创新 (603986) 跟踪报告

增持 (维持)

日期: 2019 年 11 月 06 日

#### 事件:

日前兆易创新公布 2019 年三季报,公司在报告期内实现营收 22.0 亿元,同比增长 28.0%;实现归母净利润 4.5 亿元,同比增长 22.4%。就 Q3 单季来看,实现营收 10.0 亿元,同/环比增长 63.0%/34.3%;实现归母净利润 2.6 亿元,同/环比增长 98.2%/77.4%。

#### 投资要点:

- **业绩逐季改善, IOT 等下游需求持续增长。**从季度数据来看,公司在 Q1/Q2/Q3 单季度的营收增速分别为-15.7%/32.0%/63.0%,而净利润增速分别为-55.6%/1.4%/98.2%, Q3 业绩延续向好趋势,主要仍是受益于下游需求转向景气, NOR 和 MCU 销售持续超预期。值得注意的是, IOT 市场需求的快速增长十分关键,可穿戴设备和智能家居等产品放量迹象明显,从而拉动公司相关营收快速增长。
- **产品结构优化驱动 Q3 毛利率改善, Q4 仍有向好空间。**公司前三季度毛利率为 39.1%,而 Q3 单季毛利率则达到 40.6%,同/环比分别提升 1.2/3.1 个百分点,毛利率大幅改善的原因在于新产品导入带来的产品结构优化。当前时点来看,随着公司 55nm NOR 于 Q4 开始逐步量产,其相较 65nm NOR 的成本优势有望驱动毛利率继续下行。同时,考虑到公司 256Mb 以上的高容量 NOR 未也有巨大放量空间,预计公司未来业务结构将持续优化,支撑利润进一步走强。
- **不断加码研发,存储、MCU、传感器产品全面布局。**前三季度研发费用达到 2.4 亿元,同比增长 73.0%,研发领域主要聚焦三方面:1) 在存储方面持续进行技术迭代,针对物联网、可穿戴、工控和汽车电子推出新产品。值得注意的是,当前公司 38nm SLC 制程的 NAND Flash 已稳定量产,而 24nm 制程产品推出在即,产品优势再获强化;2) 在 MCU 方面持续打造超市化 MCU 产品体系,推出多款新产品,并在 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;3) 在传感器领域通过并购思立微,进入光学指纹传感器领域,预计 Q3、Q4 贡献的营收与利润较为可观。

#### 基础数据

行业	电子
公司网址	
大股东/持股	朱一明/12.22%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	321.12
流通A股(百万股)	283.07
收盘价(元)	173.80
总市值(亿元)	558.11
流通A股市值(亿元)	491.97

#### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2019 年 11 月 06 日

#### 相关研究

- 万联证券研究所 20180827\_公司点评报告\_AAA\_兆易创新 (603986) 2018 半年报点评
- 万联证券研究所 20180416\_公司点评报告\_AAA\_兆易创新 (603986) 点评报告

分析师: 宋江波

执业证书编号: S0270516070001

电话: 02160883490

邮箱: songjb@wlzq.com.cn

研究助理: 孔文彬

电话: 13501696124

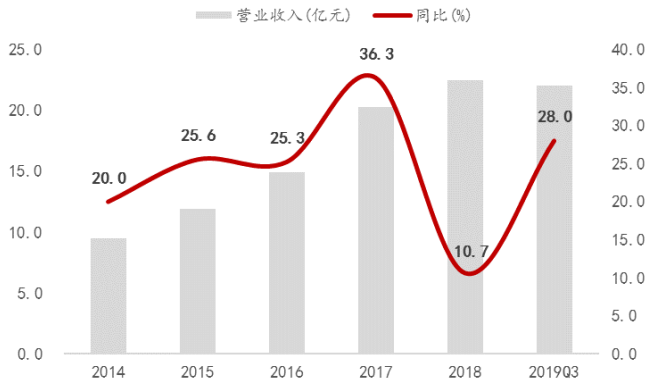
邮箱: kongwb@wlzq.com.cn

	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	20.30	22.46	30.31	41.07
增长比率(%)	36.32	10.65	34.96	35.50
净利润(亿元)	3.97	4.05	6.04	8.39
增长比率(%)	125.26	1.91	49.22	38.84
每股收益(元)	1.98	1.42	1.88	2.61
市盈率(倍)			92.35	66.51

数据来源: WIND, 万联证券研究所

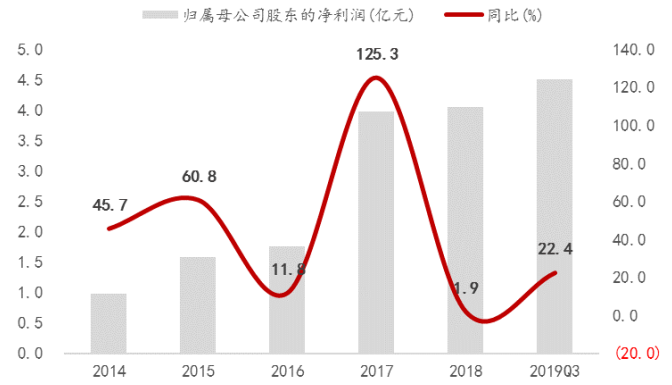
- **DRAM 推进超预期，拟定增加码自主研发。**公司于 2017 年与合肥产投开展长鑫存储 12 英寸 DRAM 研发项目，2019 年 10 月公司又拟定增募资 43.2 亿用于 DRAM 芯片自主研发，重点研发 1Xnm 级（19nm、17nm）工艺制程下的 DRAM 技术，计划开发 DDR3、LPDDR3、DDR4、LPDDR4 系列 DRAM 芯片。目前，合肥长鑫已经正式投产，预计 2020 年开始销售。根据 Trend Force 数据，2020 年 DRAM 市场将达到近千亿规模，而目前其 96% 的份额被三星（46%）、SK 海力士（29%）、美光（21%）所寡头垄断，因此公司和长鑫的合作以及自主研发 DRAM 项目意义重大，将成为存储领域国产替代的关键布局，同时也将极大拓展公司的长线成长空间。
- **盈利预测与投资建议：**公司兼具存储、MCU、传感器（屏下指纹识别）三大领域的技术优势与业务实力，同时 DRAM 项目打开巨大中长期空间。考虑到公司 Q3 的超预期业绩表现，我们上调其 2019-2021 年 EPS 至 1.88/2.61/3.70 元，对应当前 PE 分别为 92.3/66.5/46.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**产品研发进展不及预期；中美贸易摩擦升级；产品价格波动风险

图表 1: 公司近年营收增长情况



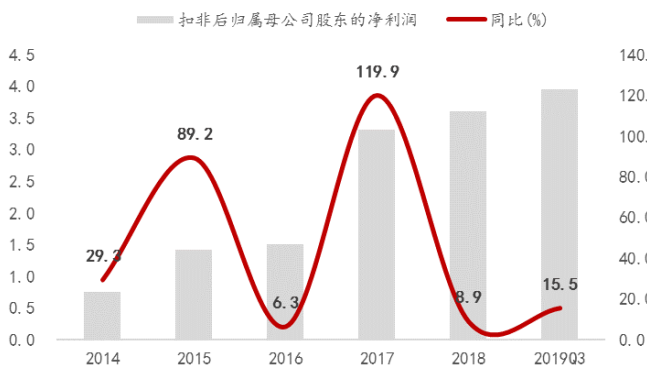
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表 2: 公司近年净利润增长情况



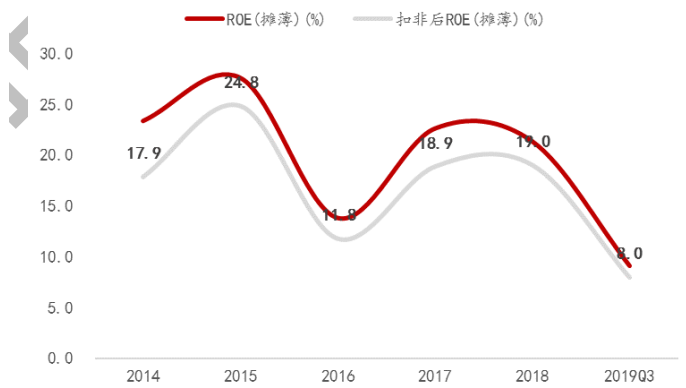
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表 3: 公司近年扣费净利润增长情况



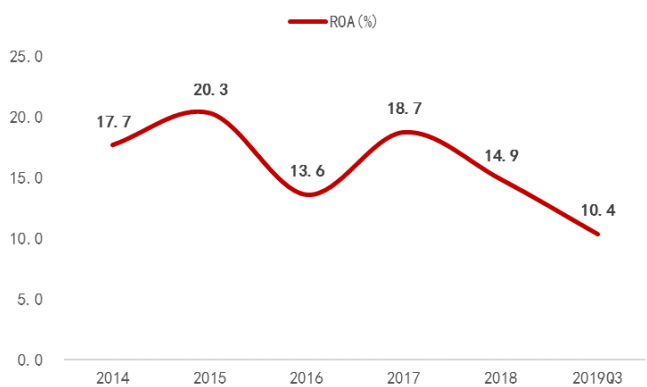
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表 4: 公司近年 ROE 变化情况



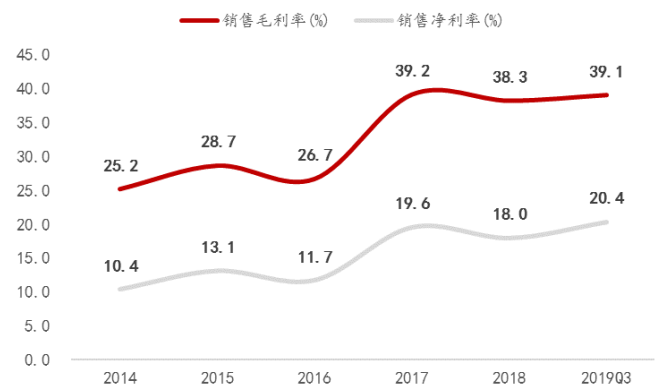
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表 5: 公司近年 ROA 变化情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表 6: 公司近年毛利率变化情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

**资产负债表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>1,769</b>	<b>3,657</b>	<b>4,805</b>	<b>6,416</b>
货币资金	934	2,647	3,513	4,884
应收及预付	150	222	295	399
存货	629	732	941	1,077
其他流动资产	56	56	56	56
<b>非流动资产</b>	<b>1,092</b>	<b>2,478</b>	<b>2,422</b>	<b>2,366</b>
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	251	348	294	240
在建工程	198	198	198	198
其他长期资产	632	1,922	1,920	1,917
<b>资产总计</b>	<b>2,861</b>	<b>6,135</b>	<b>7,227</b>	<b>8,782</b>
<b>流动负债</b>	<b>627</b>	<b>731</b>	<b>986</b>	<b>1,353</b>
应付及预收	290	384	517	709
其他流动负债	337	347	469	644
<b>非流动负债</b>	<b>336</b>	<b>243</b>	<b>243</b>	<b>243</b>
长期负债	213	93	93	93
其他非流动负债	123	150	150	150
<b>负债合计</b>	<b>964</b>	<b>974</b>	<b>1,229</b>	<b>1,597</b>
股本	285	321	321	321
资本公积	735	3,201	3,201	3,201
留存收益	1,168	1,772	2,611	3,800
其他	-290	-132	-132	-132
归属母公司股东权益	1,897	5,162	6,002	7,191
少数股东权益	0	-2	-3	-6
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,861</b>	<b>6,135</b>	<b>7,227</b>	<b>8,782</b>

**现金流量表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>620</b>	<b>647</b>	<b>833</b>	<b>1,327</b>
净利润	404	604	839	1,189
折旧摊销	135	82	108	109
营运资金变动	91	-19	-80	75
其它	-10	-20	-35	-46
<b>投资活动现金流</b>	<b>-285</b>	<b>-1,389</b>	<b>37</b>	<b>48</b>
资本支出	-297	-1,399	32	40
投资变动	6	0	0	0
其他	7	9	6	7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>8</b>	<b>2,455</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
股权融资	48	2,503	0	0
债券融资	54	-120	0	0
股利与利息	-91	-10	-4	-4
其他	-3	82	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>347</b>	<b>1,713</b>	<b>866</b>	<b>1,371</b>
期初现金余额	587	934	2,647	3,513
期末现金余额	934	2,647	3,513	4,884

**利润表**

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,246</b>	<b>3,031</b>	<b>4,107</b>	<b>5,671</b>
营业成本	1,387	1,843	2,490	3,418
营业税金及附加	11	15	20	27
销售费用	77	103	136	187
管理费用	126	170	229	316
研发费用	208	303	411	567
财务费用	-24	-18	-44	-61
资产减值损失	73	26	52	53
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	6	7
其他收益	27	34	52	69
<b>营业利润</b>	<b>417</b>	<b>626</b>	<b>872</b>	<b>1,240</b>
营业外收入	21	25	32	40
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>436</b>	<b>650</b>	<b>903</b>	<b>1,280</b>
所得税	32	47	66	93
<b>净利润</b>	<b>403.98</b>	<b>602.86</b>	<b>837.44</b>	<b>1,187.01</b>
少数股东损益	-1.03	-1.51	-1.67	-2.37
<b>归属母公司净利润</b>	<b>405.01</b>	<b>604.36</b>	<b>839.11</b>	<b>1,189.38</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.6%	35.0%	35.5%	38.1%
归属于母公司净利润	1.9%	49.2%	38.8%	41.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.3%	39.2%	39.4%	39.7%
净利率	18.0%	19.9%	20.4%	21.0%
ROE	21.3%	11.7%	14.0%	16.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.7%	15.9%	17.0%	18.2%
流动比率	2.8	5.0	4.9	4.7
速动比率	1.8	4.0	3.9	3.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转天数	441.7	541.7	593.8	515.2
应收账款周转天数	16.0	15.5	15.1	14.6
存货周转天数	165.4	145.0	138.0	115.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.42	1.88	2.61	3.70
每股经营现金流	1.93	2.02	2.59	4.13
每股净资产	5.91	16.08	18.69	22.39
<b>估值比率</b>				
P/E	49.4	92.3	66.5	46.9
P/B	10.5	10.8	9.3	7.8

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场