

# 存储 MCU 双龙头 布局 DRAM 千亿市场

——兆易创新（603986）

电子/半导体



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件：

公司发布 2019 年年度业绩预增公告：公司预计 2019 年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 6.00 亿元到 6.50 亿元，与上年同期相比增加 1.95 亿元到 2.45 亿元，同比增加 48.15%到 60.49%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 5.28 亿元到 5.78 亿元，与上年同期相比增加 1.67 亿元到 2.17 亿元，同比增加 46.26%到 60.11%。

## 投资摘要：

**2019Q4 公司实现净利润较去年同期大幅增长。**根据业绩预告推算，公司在 2019 年 Q4 单季度实现净利润 1.5-2.0 亿元，而 2018 年 Q4 季度净利润仅为 0.38 亿元，同比大幅增长 295%~426%。公司产品下游需求的爆发，带动公司业绩高速增长。

**TWS 耳机持续火爆，带动 Nor Flash 需求持续增加。**自 2019 年 10 月 29 日苹果发布最新的 AirPods Pro 以来，TWS 耳机的热度再度被点燃。根据 Counterpoint Research 的最新数据，2019 年三季度全球 TWS 耳机出货量达 3300 万台，而二季度出货量为 2700 万台，增幅达 22.22%。2019 年三季度全球 TWS 耳机出货额达 41 亿美元。2019 年三季度，苹果的表现依旧抢眼，单季度市场份额占比 45%依旧大幅领先其他厂商。公司是苹果 AirPods 系列 Nor Flash 供应商，受益于苹果耳机的火爆，公司 Nor Flash 需求持续增加。

**AMOLED 市场渗透率提升增加 Nor Flash 需求。**目前，AMOLED 在智能手机和电视领域渗透率持续提升，而 AMOLED 显示方案需外挂一颗 Nor Flash 进行光学补偿，这将增加市场对 Nor Flash 的需求。

**MCU 市场空间广阔，公司作为国内 MCU 龙头发展空间大。**根据 IC Insights 数据，2018 年全球 MCU 市场销售额达 186 亿美元，而公司 2018 年 MCU 产品收入仅 4.04 亿元，MCU 领域发展空间巨大。公司目前是国内 MCU 本土企业龙头，2018 年在国内 MCU 市场销售额排名第三，仅次于意法半导体和 NXP。在 32 位 MCU 领域打破国外垄断，并率先推出 RISC-V 内核 MCU。

**收购思立微布局传感器领域。**思立微的核心产品指纹识别芯片近年增长迅猛，目前产品也进入华为和 OPPO 供应链。根据 HIS 数据，2018 年全球屏下指纹模组出货量 900 万个，预计 2020 年将突破 3 亿个。屏下指纹模组出货量的增加，思立微作为产品的核心供应商将同步受益。

**定增 43 亿元，开始 DRAM 领域布局。**在存储市场中，DRAM 领域是占比最大的一个细分领域。根据 IC Insights 数据，2018 年全球 DRAM 市场规模达 989 亿美元，占存储市场 58%。公司 2017 年开始与合肥长鑫合作开展 DRAM 项目，此次定增 43 亿公司直接开始 DRAM 芯片自主研发及产业化。目前公司预计最快在 2021 年实现量产，2022 年之后则会开始多个系列的产品研发及量产。

**投资建议：**我们预计公司 2019~2021 年的营业收入分别为 36.1 亿元、48.9 亿元和 64.2 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 6.29 亿元、9.62 亿元和 13.09 亿元，每股收益分别为 2.21 元、3.38 元和 4.60 元，对应 PE 分别为 125X、82X、60X。给予“增持”评级。

**风险提示：**下游需求低于预期，行业发展不及预期，新项目进度不及预期。

评级

增持（首次）

2020 年 01 月 21 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

## 交易数据

时间 2020.01.21

总市值/流通市值（亿元）	871.46/768.3
总股本（万股）	32,107.58
资产负债率（%）	14.52
每股净资产（元）	15.43
收盘价（元）	271.42
一年内最低价/最高价（元）	61.32/277.77

## 公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

## 相关报告

**财务指标预测**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,029.71	2,245.79	3,609.23	4,885.77	6,416.47
增长率 (%)	36.3%	10.6%	60.7%	35.4%	31.3%
归母净利润 (百万)	397.42	405.01	629.14	961.61	1,309.26
增长率 (%)	125.3%	1.9%	55.3%	52.8%	36.2%
净资产收益率 (%)	22.6%	21.3%	24.8%	29.1%	30.1%
每股收益 (元)	1.99	1.44	2.21	3.38	4.60
PE	138.69	191.67	124.87	81.70	60.00
PB	31.85	41.41	31.03	23.80	18.07

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

**公司单季度财务指标**

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入 (百万元)	541.52	565.01	614.6	524.66	456.34	745.72	1001.61
增长率 (%)	19.71%	16.18%	6.26%	2.35%	-15.73%	31.98%	62.97%
毛利率 (%)	38.24%	37.52%	39.38%	37.72%	38.48%	37.47%	40.58%
期间费用率 (%)	19.53%	10.90%	14.10%	25.42%	28.78%	15.39%	14.74%
净利润 (百万元)	89.59	145.23	131.84	37.31	39.57	147.47	261.71
增长率 (%)	28.65%	31.32%	-17.23%	-35.70%	-55.84%	1.54%	98.51%
每股盈利 (季度, 元)	0.44	0.51	0.46	0.13	0.14	0.48	0.82
资产负债率 (%)	32.30%	30.17%	32.58%	33.68%	27.66%	23.05%	14.52%
净资产收益率 (%)	5.23%	7.92%	6.90%	1.97%	1.98%	4.09%	5.28%

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2030	2246	3609	4886	6416	流动资产合计	1431	1769	2882	3845	5378
营业成本	1235	1387	2198	2868	3737	货币资金	587	934	1501	2032	3015
营业税金及附加	3	11	18	24	32	应收账款	94	103	167	225	296
营业费用	72	77	115	171	225	其他应收款	79	33	54	73	96
管理费用	260	126	203	275	361	预付款项	9	13	20	27	35
研发费用	0	208	334	453	594	存货	627	629	1057	1379	1797
财务费用	27	(24)	22	34	34	其他流动资产	32	54	81	107	138
资产减值损失	57	73	90	89	90	非流动资产合计	1144	1092	1029	1190	972
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	4	11	14	7	12
投资净收益	54	3	16	25	30	固定资产	102	251	203	144	79
营业利润	437	417	662	1018	1393	无形资产	5	13	12	11	10
营业外收入	14	21	17	19	18	商誉	4	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2	其他非流动资产	110	6	103	140	183
利润总额	449	436	677	1035	1410	资产总计	2574	2861	3911	5035	6350
所得税	52	32	50	76	104	流动负债合计	554	627	884	986	1190
净利润	398	404	628	959	1306	短期借款	45	78	143	93	102
少数股东损益	0	(1)	(2)	(2)	(3)	应付账款	272	270	449	586	764
归属母公司净利润	397	405	629	962	1309	预收款项	13	20	28	38	50
EBITDA	500	454	761	1137	1514	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS (元)	1.99	1.44	2.21	3.38	4.60	非流动负债合计	264	336	496	661	831
主要财务比率						长期借款	184	213	373	538	708
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	817	964	1380	1647	2021
营业收入增长	36.3%	10.6%	60.7%	35.4%	31.3%	少数股东权益	1	0	(2)	(4)	(7)
营业利润增长	169.4%	-4.4%	58.5%	53.9%	36.8%	实收资本(或股本)	203	285	285	285	285
归属于母公司净利润增长	125.3%	1.9%	55.3%	52.8%	36.2%	资本公积	716	735	735	735	735
获利能力						未分配利润	768	1055	1505	2193	3131
毛利率(%)	39.2%	38.3%	39.1%	41.3%	41.8%	归属母公司股东权益合计	1756	1897	2532	3301	4348
净利率(%)	19.6%	18.0%	17.4%	19.6%	20.4%	负债和所有者权益	2574	2861	3911	4944	6362
总资产净利润(%)	15.4%	14.2%	16.1%	19.1%	20.6%	现金流量表					
ROE(%)	22.6%	21.3%	24.8%	29.1%	30.1%	单位:百万					
偿债能力						经营活动现金流	198	620	449	864	1133
资产负债率(%)	31.7%	33.7%	35.3%	33.3%	31.8%	净利润	398	404	628	959	1306
流动比率	2.58	2.82	3.26	3.90	4.52	折旧摊销	31	50	77	84	87
速动比率	1.45	1.82	2.07	2.50	3.01	财务费用	27	(24)	22	34	34
营运能力						应付帐款减少	9	(9)	(63)	(59)	(71)
总资产周转率	0.96	0.83	1.07	1.10	1.14	预收帐款增加	(9)	7	8	10	12
应收账款周转率	20.59	22.77	26.75	24.92	24.60	投资活动现金流	(782)	(285)	(90)	(312)	70
应付账款周转率	7.86	8.29	10.04	9.44	9.50	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	20	(7)	(3)	7	(5)
每股收益(最新摊薄)	1.99	1.44	2.21	3.38	4.60	投资收益	54	3	16	25	30
每股净现金流(最新摊薄)	-1.34	1.20	1.99	1.87	3.45	筹资活动现金流	313	8	208	(22)	(219)
每股净资产(最新摊薄)	8.67	6.67	8.90	11.60	15.27	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	184	30	160	165	170
P/E	138.69	191.67	124.87	81.70	60.00	普通股增加	103	82	0	0	0
P/B	31.85	41.41	31.03	23.80	18.07	资本公积增加	50	19	0	0	0
EV/EBITDA	111.11	171.67	101.92	67.89	50.43	现金净增加额	(271)	343	567	531	983

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上