

## 业务推进基本符合预期 下半年销售存不确定性

核心观点:

### 1. 事件

公司发布半年报, 2020H1 实现营收 16.58 亿元, 同比增长 37.91%; 归母净利润 3.63 亿元, 同比增长 93.73%; EPS0.81 元。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 公司上半年业务整体符合预期

公司业绩基本符合我们的预期。分业务来看, 存储芯片上半年实现营收 13.16 亿元人民币, 同比增长 30.8%, 预计将保持 NOR FLASH 全球第三的市场地位; MCU 业务营收 2.47 亿元, 同比增长 41.2%, 保持较快增长。公司通过收购思立微进入的传感器业务上半年营收 0.90 亿元, 尽管实现同比增长, 但距收购时的业绩承诺有不小的差距, 存在不能完成收购时业绩承诺的风险。公司上半年经营性现金流 0.77 亿元, 较去年同期下降近 78%, 主要系存货及薪酬增加所致。值得注意的是, 公司子公司上半年出售中芯国际 H 股, 形成一定的投资收益, 将对今年净利润增长产生一定贡献。

随着物联网的普及、5G 基站建设、汽车智能化的不断推进, 以及以 TWS 为代表的可穿戴设备的爆发, NOR FLASH 产品的下游领域不断增加, 需求有望持续提升, 公司作为全球龙头有望中长期受益并进一步扩大市场份额, 但新冠疫情将对短期需求形成一定冲击, 下半年的销售可能会受到影响。

#### (二) DRAM 项目正常推进

公司于 2020 年 6 月完成增发, 募集资金将用于 DRAM 芯片自主研发及产业化项目等, 目前正有序推进。此外, 公司持续推进合肥 12 英寸晶圆存储器研发项目合作, 与合肥长鑫签署多项交易框架协议推动双方在 DRAM 产品销售、代工及工程端的紧密合作, 目前已基本建立代销、运营体系, 客户数量与业绩逐步增长。

### 3. 投资建议

考虑到公司今年转让股权等非经常性损益, 我们对公司盈利预测做一定调整, 预计公司 2020-2022 年净利润分别为 9.47 亿元、10.68 亿元和 13.57 亿元, 对应 EPS 分别为 2.01 元、2.27 元和 2.88 元, 目前股价对应 2020 年市盈率约 102.31 倍。公司当前估值仍然较高, 已透支未来一段时间的发展预期, 维持“中性”的投资评级。

### 4. 风险提示

NOR FLASH 需求不及预期, DRAM 进展不及预期的风险。

兆易创新 (603986.SH)

中性 维持评级

分析师

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130515010001

特此鸣谢  
张斯莹

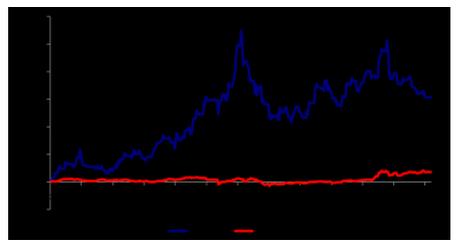
市场数据

时间 2020.08.25

A 股收盘价(元)	205.80
A 股一年内最高价(元)	305.46
A 股一年内最低价(元)	79.76
上证指数	3373.58
市盈率	159.64
总股本(万股)	47078.07
实际流通 A 股(万股)	41673.19
限售的流通 A 股(万股)	5404.87
流通 A 股市值(亿元)	857.63

股价表现

时间 2020.08.25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

《兆易创新: 营收低于预期但产品结构得到优化, 期待闪存之外的布局助力公司发展》

2018-08-27

《兆易创新: 业绩基本符合预期, 业务稳步推进有望成为存储龙头》

2020-03-27

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**傅楚雄 电子行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)