

2020年12月31日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 230.0

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2020/12/30)	195.22		
上证指数(2020/12/30)	3414.45		
股价 12 个月高/低	305.46/147.03		
总发行股数(百万)	471.63		
A 股数(百万)	439.17		
A 市值(亿元)	857.34		
主要股东	朱一明 (08.54%)		
每股净值(元)	22.22		
股价/账面净值	8.78		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-9.2	4.1	32.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

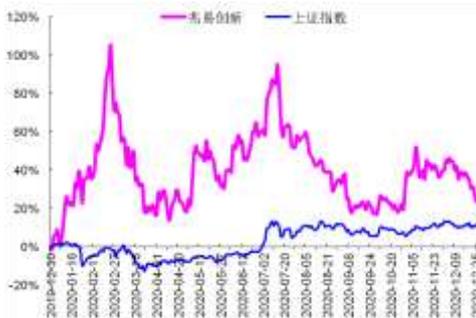
产品组合

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	20.7%
一般法人	19.8%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	397	405	607	969	1392
同比增减	%	125.26	1.91	49.85	59.73	43.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.84	0.86	1.29	2.06	2.95
同比增减	%	125.26	1.91	49.85	59.73	43.63
市盈率 (P/E)	X	210.05	206.11	137.54	86.11	59.95
股利 (DPS)	RMB 元	0.39	0.29	0.40	0.45	0.37
股息率 (Yield)	%	0.22	0.16	0.23	0.25	0.21

兆易创新(603986.SH)

Buy 买进

股权激励计划推出, 2020Nor Flash需求增长旺盛

结论与建议:

公司拟向公司高管、核心及骨干人员共计 308 人授予总计 659.65 万股用于激励 (占总股本 1.4%), 行权条件为 2021-2024 年营收相较于 2018-2020 营业均值分别增长 50%、60%、70%、75%。

展望未来, 公司作为国内存储芯片龙头, 立足 Nor Flash 市场, 逐步涉足 MCU、Nand、Dram 以及传感器领域, 平台型公司有望逐步成型, 伴随国产替代速度提升以及 IOT、可穿戴需求的增长, 未来长期业绩前景良好。我们预计公司 2020、2021 年净利润 9.7 亿元和 13.9 亿元, YOY 分别增长 60%和增长 44%, EPS 分别为 2.06 元和 2.95 元, 目前股价对应 2021 年 PE60 倍, 公司作为 A 股稀缺的存储标的, 给予买进的评级。

- **股权激励计划推出, 长期影响正面:** 公司拟向公司高管、核心及骨干人员共计 308 人授予总计 659.65 万股用于激励 (占总股本 1.4%), 行权条件为 2021-2024 年营收相较于 2018-2020 营业均值分别增长 50%、60%、70%、75%。股权激励推出有助于提升管理团队的积极性, 长期影响正面。
- **3Q20 业绩延续高成长:** 2020 年前三季度公司实现营收 31.7 亿元, YOY 增长 44%; 实现净利润 6.7 亿元, YOY 增长 49.6%, EPS 1.47 元。其中, 第 3 季度单季公司实现营收 15.2 亿元, YOY 增长 51.3%, 实现净利润 3.1 亿元, YOY 增长 18.1%, 延续高增长。
- **Nor Flash 需求旺盛:** 伴随 5G 应用落地、IOT 需求增长, Nor Flash 运算低功耗、低成本的特性有望进一步发挥, 同时考虑到供给增长有限, 1H21Nor Flash 价格将持续提升, 行业景气亦将伴随上行。
- **盈利预测:** 综合判断, 我们预计公司 2020、2021 年净利润 9.7 亿元和 13.9 亿元, YOY 分别增长 60%和增长 44%, EPS 分别为 2.06 元和 2.95 元, 目前股价对应 2021 年 PE60 倍, 公司作为 A 股稀缺的存储标的, 给予买进的评级。
- **风险提示:** 新冠疫情拖累消费电子需求增长。

..... 接续下页 .....

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业总收入	2030	2246	3203	4571	6020
营业成本	1235	1387	1905	2690	3584
营业税金及附加	3	11	22	17	23
销售费用	72	77	125	178	210
管理费用	260	207	171	242	307
财务费用	27	-24	-26	-27	9
资产减值损失	57	73	9	10	20
投资净收益	54	3	15	25	25
营业利润	437	417	661	1022	1480
营业外收入	14	21	22	30	30
营业外支出	1	2	40	2	2
利润总额	449	436	644	1050	1508
所得税	52	32	38	80	115
少数股东损益	0	-1	-2	1	1
归属母公司股东的净利润	397	405	607	969	1392

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018F	2019	2020E	2021E
货币资金	587	934	1970	2244	2686
应收账款	94	103	187	209	234
存货	627	629	629	755	906
流动资产合计	1431	1769	2869	3300	3795
长期股权投资	4	11	15	16	17
固定资产	102	251	557	752	1015
在建工程	63	198	1	2	2
非流动资产合计	1144	1092	3304	4097	5081
资产总计	2574	2861	6174	7397	8875
流动负债合计	554	627	678	1254	2321
非流动负债合计	264	336	269	458	779
负债合计	817	964	947	1200	1355
少数股东权益	1	0	1	2	3
股东权益合计	1756	1897	5225	6197	7520
负债及股东权益合计	2574	2861	6174	7397	8875

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	198	620	967	747	872
投资活动产生的现金流量净额	-782	-285	-668	-1074	-1426
筹资活动产生的现金流量净额	313	8	714	601	996
现金及现金等价物净增加额	-285	347	1030	274	442

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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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使用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j @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j @。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。