

存储与 MCU 尽享下游高景气红利，中长期成长可期

——兆易创新 2020 年报点评

公司点评

● 事件：公司发布 2020 年业绩

2021年4月16日公司发布2020年年度报告：2020年实现营收45亿元，同比增长40.4%；实现归母净利润8.8亿元，同比增长45.1%。基本每股收益1.91元，拟每10股派发现金红利5.6元(含税)，同时以资本公积金转增股本方式向全体股东每10股转增4股。

● 点评：

NOR Flash 供不应求将持续，切入汽车领域，进一步打开第二成长曲线

目前Flash容量提升需求持续旺盛，短期内供需紧张关系将持续。此外，2020年公司推出国内首款容量高达2Gb、高性能的GD25/GD55 B/T/X系列产品，代表了SPI NOR Flash行业的最高水准，其中GD25 SPI NOR Flash产品系列全面满足车规AEC-Q100认证，随未来产品放量，营收水平将进一步提升。NOR Flash制程方面，公司积极进行65nm到55nm的切换，目前55nm工艺全系列产品均已量产。未来随着高端产品占比增加和先进制程工艺产品量产，NOR Flash业务有望进一步降低成本推动毛利率提升。

自研 DRAM 预计 2021H1 出货，重点面向利基市场，制程优势明显

公司DRAM产品分为代销与自研，从2020年开始销售合肥长鑫DRAM产品，并积极自研19nm/17nm制程技术，设计和开发DDR3、LPDDR3、DDR4、LPDDR4系列DRAM芯片，同时持续推进合肥12英寸晶圆存储器研发项目合作，目前产品已切入IPTV、手机、TV、信创等领域。自有品牌19nm产品预计2021年上半年推出，主要面向IPC、TV等消费类利基市场。随DRAM进入涨价周期，自研产品有望进一步公司提升盈利水平，分享行业景气红利。

MCU 深耕多年，产品和成本优势明显，持续受益于国产替代和行业高景气

2020年公司MCU收入为7.5亿元，同比增长70%，2020年公司成功量产发布GD32E232系列及E507/E505/E503系列MCU，布局光模块等场景，并继续推进通用RISC-V MCU GD32V产品系列开发，从出货情况来看，公司产品组合发力工控/家电/车用等市场，其中汽车产品MCU后装已在供货，前装正处于验证期，同时其他多个前期布局项目已正式量产。公司产品系列日趋丰富，品牌和成本优势明显，受益于国产替代与下游景气度持续提升，预计未来在物联网带动下，MCU出货量将维持高速增长。

● 盈利预测及投资建议

公司作为国内存储器龙头，产品种类不断丰富、结构不断优化，MCU快速增长，重磅切入DRAM赛道，打开成长新空间。我们预计公司2021-2023年的收入分别为60.7/79.5/103.4亿元，归母净利分别为12.2/16.9/21.8亿元，对应PE分别为68、49和38倍，维持“**强烈推荐**”评级。

风险提示：海外疫情二次爆发影响销售，国内MCU市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,203	4,497	6,071	7,953	10,339
增长率(%)	42.6	40.4	35.0	31.0	30.0
净利润(百万元)	607	881	1,223	1,689	2,182
增长率(%)	49.9	45.1	38.9	38.1	29.2
毛利率(%)	40.5	37.4	40.0	38.3	38.3
净利率(%)	18.9	19.6	20.1	21.2	21.1
ROE(%)	11.6	8.2	10.5	12.9	14.7
EPS(摊薄/元)	1.28	1.86	2.58	3.56	4.60
P/E(倍)	136.0	93.7	67.5	48.9	37.8
P/B(倍)	15.8	7.7	7.1	6.3	5.5

强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

殷成钢（联系人）

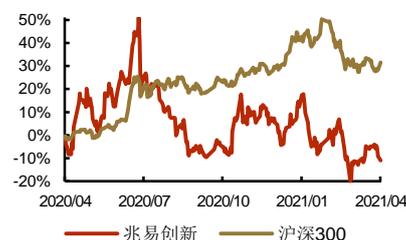
yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号：S0280120020006

市场数据 时间 2021.04.19

收盘价(元):	170.6
一年最低/最高(元):	147.03/305.6
总股本(亿股):	4.74
总市值(亿元):	809.32
流通股本(亿股):	4.39
流通市值(亿元):	749.22
近3月换手率:	110.95%

股价一年走势



相关报告

《Q3 营收大涨毛利抬升，下游升级叠加国产替代驱动长期成长》2020-10-29

《H1 业绩亮眼，存储+部件双驱动受益》2020-08-25

《2019 年业绩符合预期，持续推进》2020-03-29

《2019 年业绩指引符合预期，NOR 量价齐升助推业绩爆发》2020-01-20

《Q3 业绩再超预期，行业景气上行助力业绩爆发》2019-10-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2869	8729	9134	10542	12396	营业收入	3203	4497	6071	7953	10339
现金	1970	7362	7934	9033	10541	营业成本	1905	2816	3642	4907	6379
应收票据及应收账款合计	191	235	220	282	361	营业税金及附加	22	18	26	40	53
其他应收款	9	18	30	40	50	营业费用	125	194	231	294	383
预付账款	8	2	3	4	5	管理费用	171	215	322	437	569
存货	629	739	909	1137	1387	研发费用	363	498	698	915	1241
其他流动资产	62	372	37	47	52	财务费用	-26	61	-268	-361	-461
非流动资产	3304	2982	3733	3989	4269	资产减值损失	-41	-151	91	3	-80
长期投资	15	19	16	19	20	公允价值变动收益	0	226	0	0	0
固定资产	557	694	824	991	1178	其他收益	40	98	0	35	40
无形资产	253	338	310	279	249	投资净收益	15	71	-2	35	17
其他非流动资产	2479	1931	2583	2700	2821	营业利润	661	939	1327	1787	2314
资产总计	6174	11711	12867	14531	16664	营业外收入	22	7	0	25	25
流动负债	678	776	972	1207	1458	营业外支出	40	8	3	3	3
短期借款	0	0	100	100	100	利润总额	644	939	1325	1810	2336
应付票据及应付账款合计	395	423	606	781	960	所得税	38	59	103	124	157
其他流动负债	283	353	266	327	398	净利润	605	880	1222	1686	2179
非流动负债	269	240	271	300	329	少数股东损益	-2	-0	-2	-3	-3
长期借款	82	0	85	85	90	归属母公司净利润	607	881	1223	1689	2182
其他非流动负债	187	240	186	215	239	EBITDA	700	907	1218	1648	2075
负债合计	947	1017	1243	1507	1787	EPS(元)	1.28	1.86	2.58	3.56	4.60
少数股东权益	1	0	-2	-4	-8						
股本	321	472	660	660	660	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	3213	7521	7332	7332	7332	成长能力					
留存收益	1695	2752	3699	4994	6651	营业收入(%)	42.6	40.4	35.0	31.0	30.0
归属母公司股东权益	5225	10694	11625	13028	14885	营业利润(%)	58.5	42.0	41.3	34.7	29.4
负债和股东权益	6174	11711	12867	14531	16664	归属于母公司净利润(%)	49.9	45.1	38.9	38.1	29.2
						获利能力					
						毛利率(%)	40.5	37.4	40.0	38.3	38.3
						净利率(%)	18.9	19.6	20.1	21.2	21.1
						ROE(%)	11.6	8.2	10.5	12.9	14.7
						ROIC(%)	23.7	25.9	34.1	44.1	52.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	15.3	8.7	9.7	10.4	10.7
						净负债比率(%)	-33.8	-67.6	-65.2	-66.5	-68.3
						流动比率	4.2	11.2	9.4	8.7	8.5
						速动比率	3.2	10.2	8.4	7.7	7.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	21.8	21.1	23.0	23.2	23.5
						应付账款周转率	5.7	6.9	5.2	5.3	5.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.28	1.86	2.58	3.56	4.60
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.52	2.63	3.13	4.00
						每股净资产(最新摊薄)	11.01	22.54	24.56	27.47	31.35
						估值比率					
						P/E	136.0	93.7	67.5	48.9	37.8
						P/B	15.8	7.7	7.1	6.3	5.5
						EV/EBITDA	161.5	118.3	88.1	64.5	50.5

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	967	1060	1250	1485	1898
净利润	605	880	1222	1686	2179
折旧摊销	110	189	198	246	273
财务费用	-26	61	-268	-361	-461
投资损失	-15	-71	2	-35	-17
营运资金变动	259	94	30	-50	-80
其他经营现金流	34	-93	67	-2	4
投资活动现金流	-668	318	-748	-460	-534
资本支出	277	361	190	139	165
长期投资	-158	607	3	-1	-2
其他投资现金流	-550	1287	-555	-323	-371
筹资活动现金流	714	4125	70	74	145
短期借款	-78	0	0	0	0
长期借款	-131	-82	85	0	5
普通股增加	36	151	189	0	0
资本公积增加	2478	4308	-189	0	0
其他筹资现金流	-1592	-251	-15	74	140
现金净增加额	1030	5390	572	1099	1508

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

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

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>