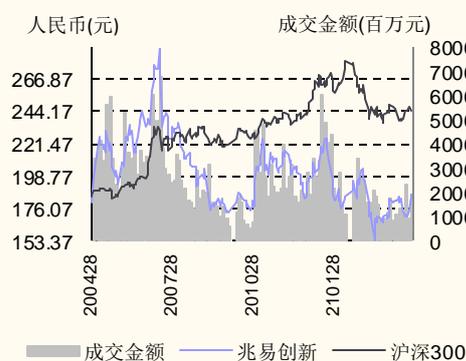


市场价格 (人民币): 185.99 元

Q1 业绩亮眼, 全年有望高增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.74
已上市流通 A 股(亿股)	4.39
总市值(亿元)	882.33
年内股价最高最低(元)	288.90/153.37
沪深 300 指数	5091
上证指数	3443



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,203	4,497	7,021	9,506	12,358
营业收入增长率	42.62%	40.40%	56.13%	35.39%	30.00%
归母净利润(百万元)	607	881	1,317	1,834	2,157
归母净利润增长率	49.85%	45.11%	49.54%	39.24%	17.61%
摊薄每股收益(元)	1.890	1.867	2.776	3.866	4.546
每股经营性现金流净额	3.02	1.61	3.34	4.45	5.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.61%	8.24%	11.44%	14.54%	15.51%
P/E	108.39	105.76	66.99	48.11	40.91
P/B	12.59	8.71	7.67	7.00	6.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

4月28日兆易创新发布一季报, 21Q1 实现营收 16.04 亿元, 同比+99.13%, 净利润 3.01 亿元, 同比+79.43%, 扣非归母净利润 2.77 亿元, 同比+85.50%。

评论

Q1 业绩亮眼, 高研发投入形成正循环。21Q1 公司实现营收 16.04 亿元, 同比+99.13%, 归母净利润 3.01 亿元, 同比+79.43%。营收和净利润增速均高于彭博一致预期的 Q1 增速+53.54%和 51.79%, 也显著高于 wind 一致预期的 21 年全年增速 39.38%和 55.5%, 这主要得益于物联网、车联网、5G 等市场需求的持续旺盛, 以及供应链本土化趋势下, 公司产品供应量增加, 且供应价格得以提升, 各产品线收入增加, 使得收入和净利润均实现大幅增长。此外, 21Q1 研发费用高达 1.58 亿元, 同比+49.50%, 公司加大员工股权激励费用, 锁定核心员工利益, 并继续增进研发投入力度, 合作开发及研发所需软件等费用均有提升, 为公司形成正向循环, 铸高公司核心业务的技术壁垒。

市场需求良好叠加产业链涨价趋势明显, 公司全年业绩有望高速增长。21Q1 公司存货为 8.91 亿元, 同比+20.47%, 合同负债为 1.69 亿元, 同比+109.96%, 存货和合同负债高增彰显下游需求旺盛。分业务来看, 1) **NOR Flash:** 受下游需求旺盛和晶圆产能紧张的双重影响, 目前市场 NOR Flash 涨价趋势明显, 预计 Q2 公司 NOR Flash 产品涨价超 10%, 新增 55nm 产品订单已与华虹达成合作并积极扩产, 预计全年 NOR Flash 业务有望实现快速增长。2) **MCU:** 受益于国产替代和国外主要 MCU 厂商涨价趋势 (Q1 上涨 10%-20%), 公司积极布局的 GD32 和首发的基于 RISC-V 内核的 32 位通用 MCU 产品均有望量价齐升, 加速国产替代步伐。3) **DRAM:** 公司自研 19nm DRAM 产品预计 21H1 出货, 面向 IPC、TV 等消费类利基市场, 且在制程上领先其他国产厂商, 未来有望率先打破国外垄断局面, 叠加近期 DRAM 涨价趋势明显, 全年有望实现高增长。整体我们认为随着市场需求旺盛和产业链进入涨价周期, 公司全年营收及盈利水平有望大幅提升。

投资建议

预计 21-23 年营收分别为 70.21/95.06/123.58 亿元, 归母净利润分别为 13.17/18.34/21.57 亿元。给予 22 年 65 倍 PE, 继续维持“买入”评级。

风险提示

中美科技竞争加剧风险; 海外疫情二次爆发风险; 大股东减持风险。

相关报告

- 《多业务齐拉动, Q3 业绩增长超预期-多业务齐拉动, Q3 业绩增长...》, 2020.10.30
- 《兆易创新首次覆盖报告-存储微控全布局, 业绩梦想齐双飞》, 2020.9.14

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,246	3,203	4,497	7,021	9,506	12,358
增长率		42.6%	40.4%	56.1%	35.4%	30.0%
主营业务成本	-1,387	-1,905	-2,816	-4,142	-5,599	-7,229
%销售收入	61.7%	59.5%	62.6%	59.0%	58.9%	58.5%
毛利	859	1,298	1,681	2,879	3,907	5,128
%销售收入	38.3%	40.5%	37.4%	41.0%	41.1%	41.5%
营业税金及附加	-11	-22	-18	-42	-38	-49
%销售收入	0.5%	0.7%	0.4%	0.6%	0.4%	0.4%
销售费用	-77	-125	-194	-330	-414	-618
%销售收入	3.4%	3.9%	4.3%	4.7%	4.4%	5.0%
管理费用	-126	-171	-215	-356	-466	-655
%销售收入	5.6%	5.3%	4.8%	5.1%	4.9%	5.3%
研发费用	-208	-363	-498	-878	-1,196	-1,668
%销售收入	9.3%	11.3%	11.1%	12.5%	12.6%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	436	617	756	1,273	1,794	2,138
%销售收入	19.4%	19.3%	16.8%	18.1%	18.9%	17.3%
财务费用	24	26	-61	153	161	176
%销售收入	-1.1%	-0.8%	1.3%	-2.2%	-1.7%	-1.4%
资产减值损失	-73	-38	151	-30	-20	-25
公允价值变动收益	0	0	226	0	0	0
投资收益	3	15	71	10	20	10
%税前利润	0.6%	2.4%	7.6%	0.7%	1.0%	0.4%
营业利润	417	661	939	1,406	1,955	2,299
营业利润率	18.6%	20.7%	20.9%	20.0%	20.6%	18.6%
营业外收支	19	-18	0	0	0	0
税前利润	436	644	939	1,406	1,955	2,299
利润率	19.4%	20.1%	20.9%	20.0%	20.6%	18.6%
所得税	-32	-38	-59	-89	-121	-143
所得税率	7.4%	6.0%	6.3%	6.3%	6.2%	6.2%
净利润	404	605	880	1,317	1,834	2,157
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	405	607	881	1,317	1,834	2,157
净利率	18.0%	18.9%	19.6%	18.8%	19.3%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	404	605	880	1,317	1,834	2,157
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
非现金支出	135	151	38	250	338	438
非经营收益	-10	-45	-255	58	-20	-10
营运资金变动	91	259	94	-52	-53	-170
经营活动现金净流	620	970	758	1,573	2,099	2,415
资本开支	-297	-276	-361	-657	-645	-655
投资	6	-402	607	-120	-110	-110
其他	7	10	73	10	20	10
投资活动现金净流	-285	-668	318	-767	-735	-755
股权募资	48	1,014	4,354	24	0	0
债权募资	54	-203	-92	-117	20	10
其他	-90	-79	-250	-527	-734	-863
筹资活动现金净流	12	731	4,012	-621	-714	-853
现金净流量	347	1,033	5,088	186	651	807

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	934	1,970	7,362	7,548	8,198	9,006
应收账款	137	200	254	315	430	571
存货	629	629	739	1,021	1,427	1,882
其他流动资产	69	70	374	401	408	429
流动资产	1,769	2,869	8,729	9,285	10,462	11,887
%总资产	61.8%	46.5%	74.6%	73.2%	73.2%	73.9%
长期投资	532	1,008	559	679	789	899
固定资产	449	558	701	1,047	1,308	1,485
%总资产	15.7%	9.0%	6.0%	8.3%	9.2%	9.2%
无形资产	72	1,581	1,573	1,673	1,739	1,804
非流动资产	1,092	3,304	2,972	3,399	3,836	4,188
%总资产	38.2%	53.5%	25.4%	26.8%	26.8%	26.1%
资产总计	2,861	6,174	11,701	12,684	14,299	16,075
短期借款	78	10	0	0	0	0
应付款项	445	520	537	770	1,096	1,450
其他流动负债	104	148	239	338	469	559
流动负债	627	678	776	1,107	1,565	2,009
长期贷款	213	82	0	0	0	0
其他长期负债	123	187	240	49	86	99
负债	964	947	1,017	1,156	1,650	2,108
普通股股东权益	1,897	5,225	10,694	11,508	12,608	13,902
其中：股本	285	321	472	472	472	472
未分配利润	1,055	1,534	2,509	3,300	4,400	5,694
少数股东权益	0	1	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,861	6,174	11,711	12,684	14,299	16,075

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.423	1.890	1.867	2.776	3.866	4.546
每股净资产	6.665	16.275	22.675	24.258	26.577	29.305
每股经营现金净流	2.177	3.022	1.606	3.336	4.451	5.121
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.117	1.555	1.829
回报率						
净资产收益率	21.35%	11.61%	8.24%	11.44%	14.54%	15.51%
总资产收益率	14.16%	9.83%	7.52%	10.40%	12.86%	13.47%
投入资本收益率	18.40%	10.84%	6.59%	10.36%	13.35%	14.42%
增长率						
主营业务收入增长率	10.65%	42.62%	40.40%	56.13%	35.39%	30.00%
EBIT 增长率	-5.15%	41.39%	22.53%	68.39%	40.92%	19.18%
净利润增长率	1.91%	49.85%	45.11%	49.54%	39.24%	17.61%
总资产增长率	11.13%	115.79%	89.69%	8.40%	12.73%	12.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.0	16.5	14.6	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	165.4	120.6	88.7	90.0	93.0	95.0
应付账款周转天数	71.3	61.9	51.9	52.0	55.0	56.0
固定资产周转天数	40.8	63.4	55.6	53.3	49.2	42.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.86%	-36.29%	-71.70%	-68.24%	-67.44%	-66.97%
EBIT 利息保障倍数	-18.1	-23.6	12.5	-8.3	-11.1	-12.1
资产负债率	33.68%	15.35%	8.68%	9.13%	11.57%	13.17%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	8	12	37
增持	2	6	8	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.43	1.50	1.43	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-04-30	买入	87.14	N/A
2	2020-09-14	买入	178.90	214.68~214.68
3	2020-10-30	买入	177.00	214.68

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402