

2021年5月31日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 160.0

兆易创新(603986.SH)

Buy 买进

芯片供给紧张将延续，平台型企业受益良多

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2021/5/31)	135.27		
上证指数(2021/5/31)	3615.48		
股价 12 个月高/低	210.04/104.69		
总发行股数(百万)	664.16		
A 股数(百万)	615.08		
A 市值(亿元)	832.01		
主要股东	朱一明 (11.89%)		
每股净值(元)	16.24		
股价/账面净值	8.33		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.1	-2.1	-3.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

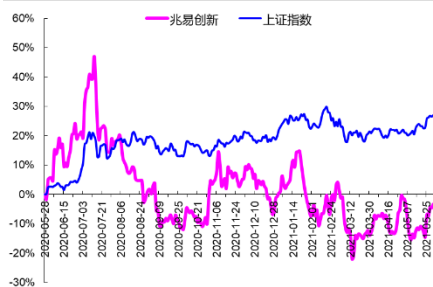
产品组合

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	22.9%
一般法人	17.5%

股价相对大盘走势



结论与建议:

芯片供给紧张带动产品价格提升，Nor Flash 价格已较上年末增长 5 成，同时 MCU 价格亦持续上涨，公司作为国内存储芯片龙头，立足 Nor Flash 市场，加速向 MCU、Nand、Dram 以及传感器领域拓展，丰富的产品组合给予公司更多成长空间。

伴随国产替代速度提升以及 IOT、可穿戴需求的增长，公司未来长期业绩前景良好。我们预计公司 2021、2022 年净利润 14.1 亿元和 18.6 亿元，YOY 分别增长 60%和增长 32%，EPS 分别为 2.13 元和 2.81 元，目前股价对应 2022 年 PE48 倍，公司作为 A 股稀缺的存储目标，给予买进的评级。

■ **Nor Flash、MCU 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 价格持续提升，目前较上年末累计涨幅达 5 成，同时 MCU 供给紧张亦将贯穿全年，产品价格及交期持续提升，预计整体芯片行业供不应求局面将持续到 2022 年。

■ **1Q21 业绩增长迅速:** 1Q21 公司实现营收 16.0 亿元，同比增长 99.1%，实现净利润 3 亿元，同比+79.4%，扣非后净利润 2.77 亿元，同比增长 85.5%。毛利率为 35.8%，同比下滑 5.2 个百分点，反映代销 Dram 的业务结构变化，但环比回升 6.3 个百分点，更多体现行业景气的上行趋势。

■ **盈利预测:** 综合判断，我们预计公司 2021、2022 年净利润 14.1 亿元和 18.6 亿元，YOY 分别增长 60%和增长 32%，EPS 分别为 2.13 元和 2.81 元，目前股价对应 2022 年 PE48 倍，公司作为 A 股稀缺的存储目标，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

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	405	607	881	1413	1864
同比增减	%	1.91	49.85	45.11	60.42	31.92
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.61	0.91	1.33	2.13	2.81
同比增减	%	1.91	49.85	45.11	60.42	31.92
市盈率 (P/E)	X	221.82	148.02	102.01	63.59	48.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.29	0.40	0.56	0.75	0.95
股息率 (Yield)	%	0.21	0.30	0.41	0.55	0.70

【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	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业总收入	2246	3203	4497	6912	9035
营业成本	1387	1905	2816	4292	5761
营业税金及附加	11	22	18	26	34
销售费用	77	125	194	282	361
管理费用	207	171	215	346	434
财务费用	-24	-26	61	66	77
资产减值损失	73	9	0	20	20
投资净收益	3	15	71	55	55
营业利润	417	661	939	1522	1990
营业外收入	21	22	7	10	30
营业外支出	2	40	8	2	2
利润总额	436	644	939	1530	2018
所得税	32	38	59	116	153
少数股东损益	-1	-2	0	1	1
归属母公司股东的净利润	405	607	881	1413	1864

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	934	1970	7362	8504	9114
应收账款	103	187	172	193	216
存货	629	629	739	887	1064
流动资产合计	1769	2869	8729	10038	11544
长期股权投资	11	15	19	20	21
固定资产	251	557	694	937	1266
在建工程	198	1	17	22	28
非流动资产合计	1092	3304	2982	3697	4585
资产总计	2861	6174	11711	13736	16129
流动负债合计	627	678	776	1436	2657
非流动负债合计	336	269	240	409	695
负债合计	964	947	1017	1628	2156
少数股东权益	0	1	0	1	2
股东权益合计	1897	5225	10694	12108	13973
负债及股东权益合计	2861	6174	11711	13736	16129

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	620	967	1060	1572	1997
投资活动产生的现金流量净额	-285	-668	318	-2426	-2778
筹资活动产生的现金流量净额	8	714	4125	1996	1391
现金及现金等价物净增加额	347	1030	5390	1142	610

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。此份报告内容之数据和意见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。