

兆易创新 (603986.SH)

股权激励彰显信心，自研 DRAM 问世完善存储版图

兆易创新披露《2021年股票期权与限制性股票激励计划》，业绩考核彰显公司发展信心。公司拟向激励对象授予权益总计 566.6 万股，占公司总股本 0.85%，其中股票期权 346.3 万股，行权价格为 187.96 元/股，限制性股票 220.3 万股，授予价格为 93.98 元/股。本次激励对象共 409 人，为公司高级管理人员，管理人员以及核心及骨干人员。本次股票期权与限制性股票激励计划业绩考核目标为，以 2018-2020 年营收均值（33.2 亿元）为基数，2021-2024 年营收比基数增长率分别不低于 80%、100%、110%、120%，分别对应 59.7、66.3、69.6、72.9 亿元。强有力股权激励计划彰显公司未来发展信心，助力公司实现发展战略及经营目标。

产业链涨价趋势明显，预计今年上半年业绩同比大幅提升。2020Q1 营收 16.04 亿元，同比增长 99.13%，归母净利润 3.01 亿元，同比增长 79.43%。扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 85.5%。一季度市场需求持续旺盛，公司产品供应量提升带动营收与净利润大幅增长。物联网应用需求快速增长及国产化优势背景下，公司预计二季度景气延续，产业链涨价趋势明显，相比去年上半年归母净利润 3.63 亿元，公司今年仅一季度就实现归母净利润 3 亿元，预计 2021 年上半年业绩同比会有大幅增长。

自研 DRAM 问世，NOR Flash、SLC NAND Flash 后，切入 DRAM 千亿级大市场，存储版图布局完善。2021 年 6 月 3 日，公司自研 4Gb DDR4 的 DRAM 产品 GDQ2BFAA 系列量产，下游应用主要包括机顶盒、电视、监控、网络通信、平板电脑、智慧家庭、车载影音系统等消费电子产品领域。与标准型 DRAM 相比，利基型 DRAM 以客制化为主，小众市场，采用相对成熟的制程，以 DDR3/LPDDR3 为主，台系厂商主流制程为 20+ nm，公司 DRAM 采用 17nm 制程，成本上具有竞争优势，未来 DRAM 将成为公司重要营收来源。

MCU 业务处于窗口期，看未来 2-3 年高速增长。成长一方面来自于物联网设备对 MCU 的需求，市场规模不断提升；另一方面，当前全球 MCU 市场缺货，尤其是海外供应商紧缺。短期内，我们认为公司在市场供需不平衡扰动下，有能力实现部分产品进口替代，加速提升份额。中长期，兆易 MCU 将充分受益国产替代大趋势。预计公司 2021-2023 实现营收 77.36/124.28/179.02 亿元，归母净利润 14.51/19.90/27.09 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不达预期，新制程工艺进展不达预期，DRAM 产业化不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,203	4,497	7,736	12,428	17,902
增长率 yoy (%)	42.6	40.4	72.0	60.7	44.0
归母净利润(百万元)	607	881	1,451	1,990	2,709
增长率 yoy (%)	49.9	45.1	64.8	37.1	36.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.91	1.33	2.18	3.00	4.08
净资产收益率(%)	11.6	8.2	12.2	14.6	16.9
P/E(倍)	206.9	142.6	86.5	63.1	46.3
P/B(倍)	24.0	11.7	10.6	9.2	7.8

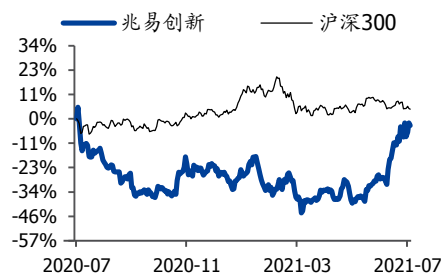
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 9 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
7月9日收盘价(元)	189.00
总市值(百万元)	125,555.56
总股本(百万股)	664.32
其中自由流通股(%)	92.61
30日日均成交量(百万股)	19.51

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

相关研究

1、《兆易创新 (603986.SH): MCU 高景气，存储迈入成长新阶段》2021-05-05



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2869	8729	10556	12277	15204
现金	1970	7362	7880	8718	10035
应收票据及应收账款	191	235	498	680	1017
其他应收款	9	18	29	47	63
预付账款	8	2	15	13	28
存货	629	739	1763	2447	3690
其他流动资产	62	372	372	372	372
非流动资产	3304	2982	3319	3892	4560
长期投资	15	19	21	24	26
固定资产	557	694	932	1331	1817
无形资产	253	338	400	474	558
其他非流动资产	2479	1931	1966	2064	2160
资产总计	6174	11711	13875	16169	19764
流动负债	678	776	1694	2168	3270
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	395	423	1073	1444	2225
其他流动负债	283	353	622	724	1044
非流动负债	269	240	294	391	443
长期借款	82	0	54	150	202
其他非流动负债	187	240	240	240	240
负债合计	947	1017	1989	2559	3712
少数股东权益	1	0	2	4	7
股本	321	472	664	664	664
资本公积	3213	7521	7332	7332	7332
留存收益	1695	2752	3878	5408	7471
归属母公司股东权益	5225	10694	11885	13606	16045
负债和股东权益	6174	11711	13875	16169	19764

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	967	1060	1069	1693	2436
净利润	605	880	1453	1992	2712
折旧摊销	110	189	180	228	339
财务费用	-26	61	-58	15	47
投资损失	-15	-71	-36	-31	-38
营运资金变动	259	94	-405	-436	-532
其他经营现金流	34	-93	-66	-75	-92
投资活动现金流	-668	318	-416	-695	-877
资本支出	277	361	336	570	666
长期投资	-158	607	-2	-3	-3
其他投资现金流	-550	1287	-83	-128	-215
筹资活动现金流	714	4125	-135	-160	-242
短期借款	-78	0	0	0	0
长期借款	-131	-82	54	96	52
普通股增加	36	151	193	0	0
资本公积增加	2478	4308	-189	0	0
其他筹资现金流	-1592	-251	-193	-257	-294
现金净增加额	1030	5390	517	839	1317

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3203	4497	7736	12428	17902
营业成本	1905	2816	5149	8663	12630
营业税金及附加	22	18	31	62	89
营业费用	125	194	271	410	591
管理费用	171	215	364	584	797
研发费用	363	498	642	808	1074
财务费用	-26	61	-58	15	47
资产减值损失	-41	-151	-27	-56	-63
其他收益	40	98	79	88	84
公允价值变动收益	0	226	66	75	92
投资净收益	15	71	36	31	38
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	661	939	1545	2136	2951
营业外收入	22	7	17	17	16
营业外支出	40	8	13	16	19
利润总额	644	939	1550	2137	2948
所得税	38	59	97	145	236
净利润	605	880	1453	1992	2712
少数股东损益	-2	0	2	2	3
归属母公司净利润	607	881	1451	1990	2709
EBITDA	700	907	1502	2120	3012
EPS (元)	0.91	1.33	2.18	3.00	4.08

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	42.6	40.4	72.0	60.7	44.0
营业利润(%)	58.5	42.0	64.5	38.3	38.1
归属于母公司净利润(%)	49.9	45.1	64.8	37.1	36.2
获利能力					
毛利率(%)	40.5	37.4	33.4	30.3	29.4
净利率(%)	18.9	19.6	18.8	16.0	15.1
ROE(%)	11.6	8.2	12.2	14.6	16.9
ROIC(%)	10.2	6.2	10.3	12.7	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	15.3	8.7	14.3	15.8	18.8
净负债比率(%)	-33.8	-67.6	-64.6	-61.7	-60.0
流动比率	4.2	11.2	6.2	5.7	4.6
速动比率	3.2	10.2	5.1	4.5	3.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	21.8	21.1	21.1	21.1	21.1
应付账款周转率	5.7	6.9	6.9	6.9	6.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.33	2.18	3.00	4.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	1.60	1.61	2.55	3.67
每股净资产(最新摊薄)	7.87	16.10	17.88	20.48	24.15
估值比率					
P/E	206.9	142.6	86.5	63.1	46.3
P/B	24.0	11.7	10.6	9.2	7.8
EV/EBITDA	176.7	130.1	78.3	55.1	38.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 9 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com