兆易创新（603986.SH）

2021 年 08 月 29 日

业绩表现超预期，MCU 平台化日趋完善

——公司信息更新报告

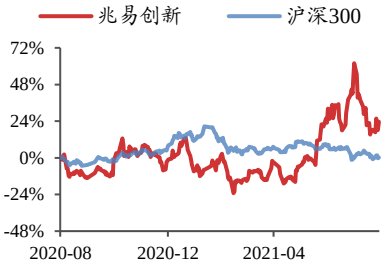
投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

曹旭辰（联系人）
caoxuchen@kysec.cn
证书编号：S0790120080019

日期	2021/8/27
当前股价(元)	175.50
一年最高最低(元)	235.13/115.05
总市值(亿元)	1,165.87
流通市值(亿元)	1,079.74
总股本(亿股)	6.64
流通股本(亿股)	6.15
近 3 个月换手率(%)	215.56

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q4 毛利率短期受挫，卡位优势依旧显著》-2021.4.20

● 优质公司高速成长，业绩表现大超预期

2021 年 8 月 27 日，公司发布 2021 年半年报，2021Q2 营业收入为 20.37 亿元、同比增长 138.98%、环比增长 27.00%，归母净利润为 4.84 亿元、同比增长 148.03%、环比增长 60.80%。考虑到存储器和 MCU 需求的高度景气，叠加上游产能持续趋近，我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 19.04/24.58/31.21 亿元（原值分别为 14.63/18.63/23.31 亿元），对应 EPS 为 4.01/5.18/6.58 元，当前股价对应 PE 为 43.7/33.9/26.7 倍，维持“买入”评级。

● 深耕 MCU 广阔市场，平台化布局日趋完善

受益于下游需求的高度景气，2021H1 公司的 MCU 营业收入达 7.97 亿元、同比增长 222.1%。根据 2021 年半年报所述，随着物联网终端需求的不断推进，以及汽车驾驶信息系统、自动泊车、先进巡航控制等 ADAS 系统对 32 位 MCU 芯片需求量的大幅提升，公司预计中国 MCU 市场将步入高速成长期，且车载和工控领域将是 MCU 行业的主要增量市场。为了进一步丰富 MCU 的产品布局，2021H1 公司量产了电机驱动芯片和电源管理芯片并成功研发出第一代 WiFi MCU 和低功耗 MCU，同时公司预计车载 MCU 将于 2022 年实现量产，这意味着公司 MCU 的平台化优势预将愈发显著。

● DRAM 拓宽存储空间，OLED 触控延续技术优势

在存储器业务线，公司的 DRAM 产品是该业务线新的营收贡献点，目前主要面向消费电子等利基市场；2021 年 6 月公司量产首款 4Gb DDR4 产品，已广泛应用于在机顶盒、监控、智能家电等领域，同时也在积极扩展在平板电脑、车载影音系统等领域的应用。在传感器业务线，作为全球触控和指纹芯片的头部公司，考虑到消费电子屏幕 OLED 化趋势愈发显著，公司准备推出针对消费电子的、和车载市场的 OLED 触控产品和新一代 LCD 触控产品。

● 风险提示： 上游产能存在持续趋紧的风险；客户导入速度存在较大不确定性；新产品研发进度存在不确定性。

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	8,437	11,093	13,840
YOY(%)	42.6	40.4	87.6	31.5	24.8
归母净利润(百万元)	607	881	1,904	2,458	3,121
YOY(%)	49.9	45.1	116.2	29.1	27.0
毛利率(%)	40.5	37.4	41.1	40.4	40.7
净利率(%)	18.9	19.6	22.6	22.2	22.5
ROE(%)	11.6	8.2	15.4	16.9	17.9
EPS(摊薄/元)	1.28	1.86	4.01	5.18	6.58
P/E(倍)	137.2	94.5	43.7	33.9	26.7
P/B(倍)	15.9	7.8	6.7	5.7	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2869	8729	10862	12617	16025
现金	1970	7362	8199	10179	12303
应收票据及应收账款	191	235	565	487	825
其他应收款	9	18	33	35	50
预付账款	8	2	17	9	23
存货	629	739	1676	1536	2452
其他流动资产	62	372	372	372	372
非流动资产	3304	2982	3408	3683	3959
长期投资	15	19	21	24	26
固定资产	557	694	1006	1158	1312
无形资产	253	338	400	474	558
其他非流动资产	2479	1931	1982	2027	2063
资产总计	6174	11711	14270	16300	19984
流动负债	678	776	1629	1437	2266
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	395	423	1021	900	1485
其他流动负债	283	353	609	537	781
非流动负债	269	240	309	344	352
长期借款	82	0	68	104	112
其他非流动负债	187	240	240	240	240
负债合计	947	1017	1938	1781	2618
少数股东权益	1	0	-2	-7	-11
股本	321	472	660	660	660
资本公积	3213	7521	7332	7332	7332
留存收益	1695	2752	4226	6111	8481
归属母公司股东权益	5225	10694	12334	14525	17377
负债和股东权益	6174	11711	14270	16300	19984

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	967	1060	1471	2553	2862
净利润	605	880	1902	2454	3116
折旧摊销	110	189	186	221	283
财务费用	-26	61	-65	-39	54
投资损失	-15	-71	-36	-31	-38
营运资金变动	259	94	-459	19	-464
其他经营现金流	34	-93	-57	-71	-88
投资活动现金流	-668	318	-520	-394	-433
资本支出	277	361	425	272	273
长期投资	-158	607	-2	-3	-3
其他投资现金流	-550	1287	-98	-125	-162
筹资活动现金流	714	4125	-114	-180	-306
短期借款	-78	0	0	0	0
长期借款	-131	-82	68	35	8
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	-182	-215	-314
现金净增加额	1030	5390	837	1980	2124

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3203	4497	8437	11093	13840
营业成本	1905	2816	4970	6610	8207
营业税金及附加	22	18	17	22	28
营业费用	125	194	295	388	484
管理费用	171	215	380	499	623
研发费用	363	498	844	1109	1384
财务费用	-26	61	-65	-39	54
资产减值损失	-41	-151	30	-28	-157
其他收益	40	98	0	0	0
公允价值变动收益	0	226	57	71	88
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	2059	2633	3344
营业外收入	22	7	16	17	16
营业外支出	40	8	13	16	19
利润总额	644	939	2062	2634	3340
所得税	38	59	160	180	224
净利润	605	880	1902	2454	3116
少数股东损益	-2	-0	-2	-4	-5
归母净利润	607	881	1904	2458	3121
EBITDA	700	907	2016	2583	3290
EPS(元)	1.28	1.86	4.01	5.18	6.58

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	42.6	40.4	87.6	31.5	24.8
营业利润(%)	58.5	42.0	119.2	27.9	27.0
归属于母公司净利润(%)	49.9	45.1	116.2	29.1	27.0
获利能力					
毛利率(%)	40.5	37.4	41.1	40.4	40.7
净利率(%)	18.9	19.6	22.6	22.2	22.5
ROE(%)	11.6	8.2	15.4	16.9	17.9
ROIC(%)	10.2	6.2	13.4	14.9	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	15.3	8.7	13.6	10.9	13.1
净负债比率(%)	-33.8	-67.6	-64.7	-68.2	-69.2
流动比率	4.2	11.2	6.7	8.8	7.1
速动比率	3.2	10.2	5.6	7.7	6.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7	0.8
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)	1.28	1.86	4.01	5.18	6.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	2.23	3.10	5.38	6.03
每股净资产(最新摊薄)	11.01	22.54	26.00	30.62	36.63
估值比率					
P/E	137.2	94.5	43.7	33.9	26.7
P/B	15.9	7.8	6.7	5.7	4.8
EV/EBITDA	162.9	119.4	53.4	40.9	31.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn