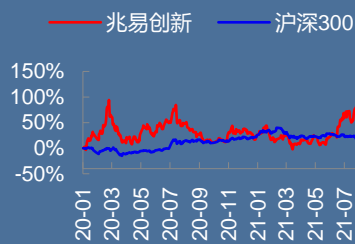


证券研究报告
公司研究
公司点评报告
兆易创新 (603986. SH)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**


方竞 电子行业首席分析师

执业编号: S1500520030001

联系电话: 15618995441

邮箱: fangjing@cindasc.com

刘志来 研究助理

联系电话: 17621917725

邮箱: liuzhilai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

自研 DRAM 稳健发展，MCU 描绘成长曲线

2021 年 08 月 28 日

事件: 2021 年 8 月 27 日, 兆易创新公告 2021 年中报, 公司上半年实现营收 36.41 亿元, 同比增长 119.62%; 实现归母净利润 7.86 亿, 同比增长 116.32%。就二季度而言, 公司单季度营收 20.37 亿, 同比增长 138.98%; 单季度归母净利润 4.84 亿元, 同比增长 148.03%。

点评:

➤ **二季度业绩超预期。**公司二季度营收 20.37 亿, 同比增长 138.98%; 归母净利润 4.84 亿元, 同比增长 148.03%。公司业绩超市场预期, 考虑到公司上半年有大约 8436 万元的股权激励费用, 实际经营表现更加耀眼。

➤ **存储业务表现亮眼, 自研 DRAM 稳步推进。****NOR Flash:** 公司 55nm 工艺节点全系列产品均已量产, 持续从 65nm 向 55nm 转换, 继续保持技术和市场的领先。就车载领域而言, GD55 的 2G 大容量产品通过了车规 AECQ-100 认证, SPI NOR Flash 车规级产品 2Mb~2Gb 容量已全线铺开, GD25 车规级存储全系列产品已在多家汽车企业批量采用, 主要应用于车载辅助驾驶系统、车载通讯系统、车载信息及娱乐系统、电池管理系统等。

DRAM: 公司上半年与长鑫的采购金额约为 6.5 亿元, 去年同期仅为 3000 多万。公司于 2021 年 6 月量产的首款 4Gb DDR4 产品, 已在消费类应用领域通过了众多主流平台的认证, 广泛应用在机顶盒、电视、监控、网络通信、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。同时, 公司已在 IPTV、安防及消费类等领域获得了 DRAM 客户的订单。随着公司后续不断推出更多自研 DRAM 产品, 自有品牌产品的销售收入占比将逐步提升。

➤ **MCU 超越去年全年水准, 描绘快速成长曲线。**公司 MCU 业务 1H21 营收 7.97 亿, 同比增长 222%, 超越去年全年水平!在工业(能源电力、工业自动化)、医疗设备、安防监控、汽车仪表、娱乐影音、T-BOX、家电等领域实现良好增长。公司量产了电机驱动芯片(应用于电动工具、机器人、工业自动化三相 BLDC 和 PMSM 电机)和电源管理芯片(应用 TWS 耳机、便携医疗设备等)。此外, 公司将在 4Q21 推出针对智能家电、IOT 智能终端等应用的 WIFI 产品, 针对工业表计、医疗可穿戴等电池供电设备的低功耗产品。

同时, 除在汽车后装市场的已有应用外, 公司 MCU 产品正稳步进入车规市场, 积极拓展在汽车领域应用。目前, 公司第一颗车规级 MCU 产品已流片, 该产品主要面向通用车身市场, 预计年底左右提供样品供客户测试, 力争 2022 年中左右实现量产。

➤ **传感器稳健成长, 拓宽布局把握机遇。**公司触控产品、电容指纹、光学指纹等领域的营收同比均有所增长。公司布局 AI 和超声领域产品, 例如 ToF、3D 图像和血压监测等,旨在满足手机、可穿戴、移动医疗、IoT 等领域需

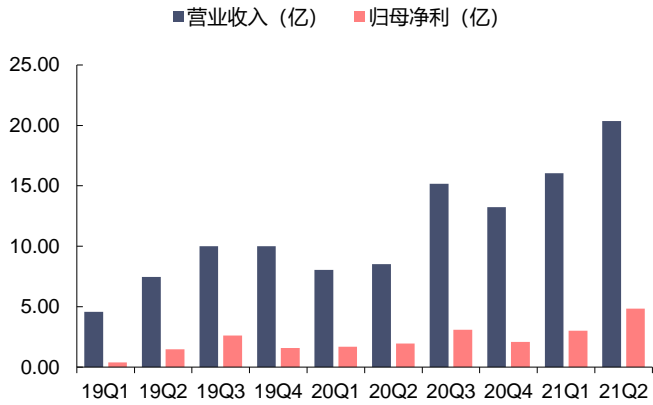
求。

➤ **盈利预测与投资评级：**结合公司各业务线情况，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 18.3、25.3、32.0 亿元，对应 EPS 分别为 2.76、3.80、4.82 元，对应 2021 年 8 月 27 日收盘价 PE 为 63.6、46.1、36.4 倍。维持“买入”评级。

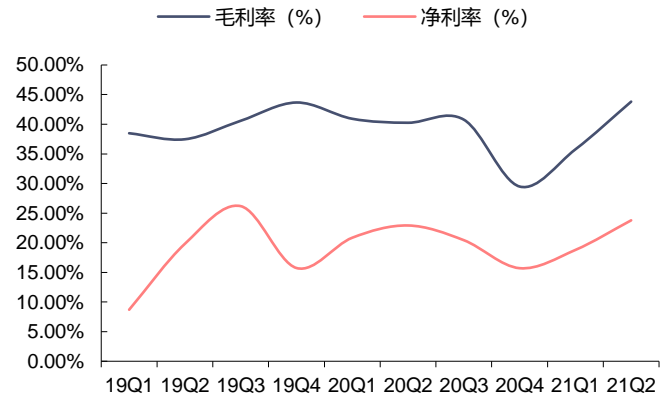
➤ **风险因素：**景气度下行；市场竞争加剧；产品迭代不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	3,203	4,497	7,786	10,132	12,393
增长率 YoY %	42.6%	40.4%	73.1%	30.1%	22.3%
归属母公司净利润 (百万元)	607	881	1,832	2,526	3,204
增长率 YoY%	49.85%	45.11%	108.01%	37.89%	26.82%
毛利率%	40.52%	37.38%	41.85%	41.87%	42.61%
净资产收益率ROE%	17.04%	11.06%	15.77%	18.48%	19.71%
EPS(摊薄)(元)	1.89	1.87	2.76	3.80	4.82
市盈率 P/E(倍)	192.0	132.3	63.6	46.1	36.4
市净率 P/B(倍)	22.3	10.9	9.3	7.9	6.6

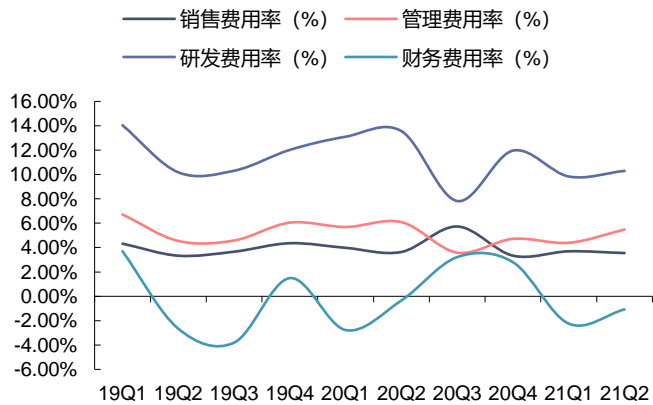
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 27 日收盘价

图 1：兆易创新季度营收


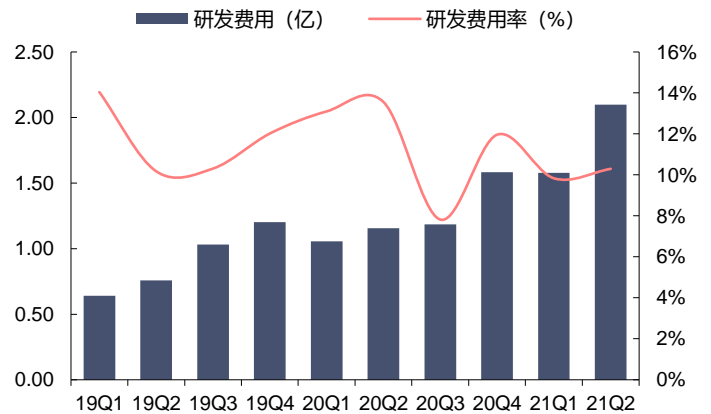
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：兆易创新季度毛利率与净利率


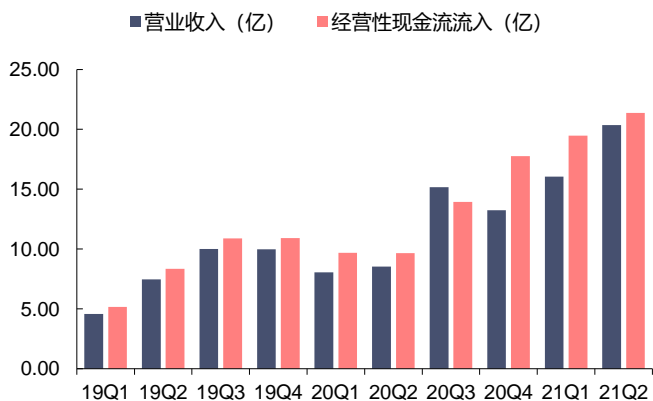
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：兆易创新期间费用率


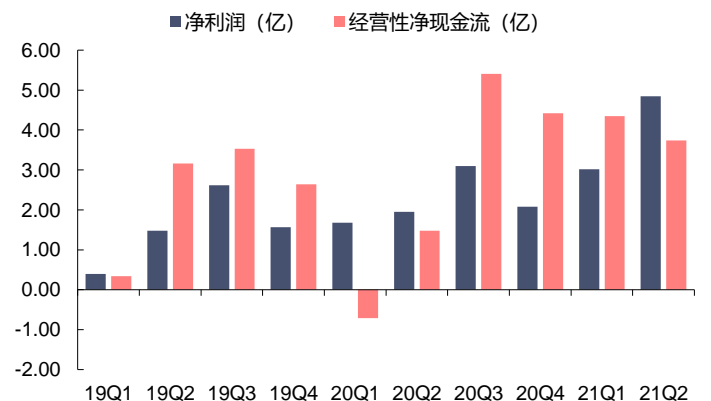
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：兆易创新研发费用与研发费用率


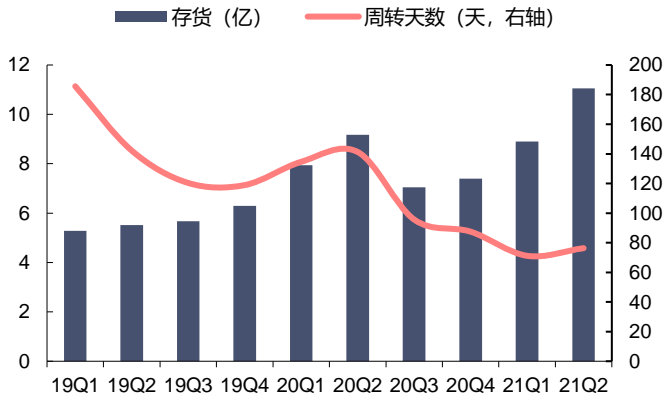
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：兆易创新季度营收与经营性现金流流入


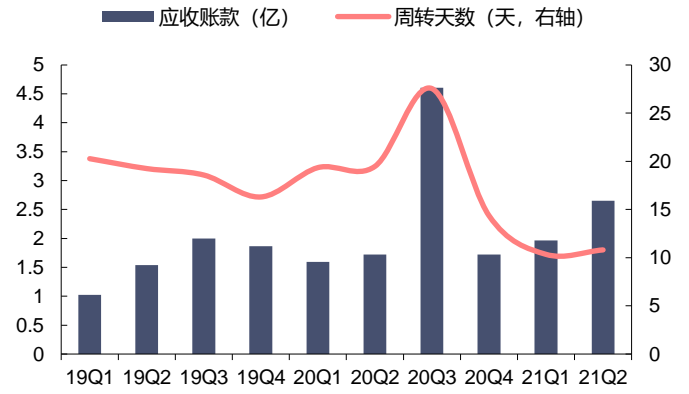
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：兆易创新季度净利润与经营性净现金流


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7: 兆易创新季度存货与周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 兆易创新应收账款与周转天数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,869	8,729	10,626	12,979	14,319
货币资金	1,970	7,362	8,997	10,858	11,534
应收票据	4	63	109	142	174
应收账款	187	172	298	387	474
预付账款	8	2	4	5	6
存货	629	739	1,017	1,317	1,600
其他	71	390	201	270	330
非流动资产	3,304	2,982	3,338	3,590	3,927
长期股权投资	15	19	19	19	19
固定资产(合计)	557	694	892	1,066	1,225
无形资产	225	293	264	238	214
其他	2,507	1,975	2,163	2,267	2,469
资产总计	6,174	11,711	13,963	16,568	18,246
流动负债	678	776	1,222	1,549	1,998
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	18	0	0	0	0
应付账款	377	423	681	885	1,069
其他	283	353	542	664	793
非流动负债	269	240	206	211	257
长期借款	82	0	0	0	40
其他	187	240	206	211	217
负债合计	947	1,017	1,428	1,760	2,255
少数股东权益	1	0	0	0	0
归属母公司股东权益	5,225	10,694	12,535	14,809	17,692
负债和股东权益	6,174	11,711	13,963	16,568	18,246

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,203	4,497	7,786	10,132	12,393
同比(%)	42.6%	40.4%	73.1%	30.1%	22.3%
归属母公司净利润	607	881	1,832	2,526	3,204
同比(%)	49.85%	45.11%	108.01%	37.89%	26.82%
毛利率(%)	40.52%	37.38%	41.85%	41.87%	42.61%
ROE%	17.04%	11.06%	15.77%	18.48%	19.71%
EPS(摊薄)(元)	1.89	1.87	2.76	3.80	4.82
P/E	192.0	132.3	63.6	46.1	36.4
P/B	22.3	10.9	9.3	7.9	6.6
EV/EBITDA	75.8	68.3	55.5	41.7	45.0

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,203	4,497	7,786	10,132	12,393
营业成本	1,905	2,816	4,528	5,890	7,113
营业税金及附加	22	18	16	20	25
销售费用	125	194	304	365	409
管理费用	171	215	335	415	483
研发费用	363	498	740	932	1,128
财务费用	-26	61	-77	-82	-82
减值损失合计	-38	-151	-11	-14	-17
投资净收益	15	71	36	41	49
其他	-35	21	48	56	43
营业利润	661	939	2,036	2,702	3,426
营业外收支	-18	0	0	0	0
利润总额	644	939	2,036	2,702	3,426
所得税	38	59	204	176	223
净利润	605	880	1,832	2,526	3,204
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归属母公司净利润	607	881	1,832	2,526	3,204
EBITDA	744	1,211	2,102	2,792	3,567
EPS(当年)(元)	1.89	1.87	2.76	3.80	4.82

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	967	1,060	1,884	2,405	3,143
净利润	605	880	1,832	2,526	3,204
折旧摊销	110	189	143	172	223
财务费用	-10	83	-77	-82	-82
投资损失	-0.40	-15	-71	-36	-41
营运资金变动	268	28	-69	-224	-186
其它	9	-50	91	53	34
投资活动现金流	-668	318	-335	-373	-527
资本支出	-292	-659	-450	-455	-464
长期投资	735	2,113	10,341	74	34
其他	-1,111	-1,136	-10,227	8	-98
筹资活动现金流	714	4,125	86	-171	-108
吸收投资	2,801	4,411	376	253	320
借款	-82	-68	0	0	40
支付利息或股息	26	-61	-107	-171	-238
现金流净增加额	1,013	5,503	1,635	1,861	1,606

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。