

兆易创新 (603986)

公司研究/点评报告

增资 5 亿长鑫存储母公司，持续关注项目后续推进

点评报告/电子

2021 年 09 月 06 日

一、事件概述

2021 年 9 月 4 日公司公告，公司拟对睿力集成增资 5 亿元。

二、分析与判断

➤ 增资 5 亿元，持股比例提升至 1.26%

公司拟对睿力集成增资 5 亿元（长鑫存储系睿力集成全资子公司，朱一明先生目前为睿力集成董事长），增资完成后公司持股比例提升至 1.26%。其他股东包括石溪集电 32%、合肥长鑫 16%、大基金二期 12%、安徽省投资集团 12%、合肥集鑫企业管理 1.2%。而在此前，公司于 2020 年 12 月以现金 3 亿元对睿力集成增资并持有约 0.85% 股权。

➤ 增资欲加强合作

1) 大市场+极低自给率：2020 年全球市场规模超 600 亿美金，高景气年份如 2019 年近 1000 亿美金，大陆是全球第一大市场，占比超 40%，长鑫量产打破大陆自给率为零局面，兆易为长鑫外大陆主力供应商。DRAM 作为内存直接关系数据安全，叠加大市场低自给率，国产替代势在必行。

2) 自研：公司已于今年 6 月推出自研产品，19nm 4Gb DDR4，针对 TV、安防摄像头、汽车应用等市场，初期客户包括 TV 机顶盒、IPTV 和安防摄像头，大市场确保高增长。此外规划产品还包括 DDR3/DDR4/LPDDR4，制程在 1Xnm 级(19/17nm)，容量在 1Gb~8Gb；目前 17nm DDR3 正积极研发中。预计今年贡献少量营收，明年有望大规模起量。此前公司与合肥产投签署合作协议，合肥项目产能优先为长鑫提供代工服务。

3) 代销：公司从 2020 年开始代销长鑫产品，借助自有存储销售经验提供助力，和长鑫深度合作共谋发展，首先受益 DRAM 国产化替代，预计 21 年代销收入 3 亿美元。

➤ 关注合肥项目新一轮融资情况

截至 2021 年初，合肥长鑫已建成产能 4 万片/月，目前项目正在持续推进中，仍有大量资金需求。而根据公司公告，睿力集成正在开展新一轮股权融资，本轮融资后续还将引入其他投资方。

三、投资建议

预计公司 21-23 年归母净利润 19.5/28.0/36.7 亿元，对应 PE 为 50/35/27x，参考 SW 半导体 2021/9/3 PE (2021) 估值 70 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,497	9,116	13,048	16,962
增长率 (%)	40.4	102.7	43.1	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	881	1,945	2,804	3,670
增长率 (%)	45.1	120.9	44.1	30.9
每股收益 (元)	1.91	2.93	4.23	5.53
PE (现价)	77.4	50.4	35.0	26.7
PB	6.5	1.9	1.8	1.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

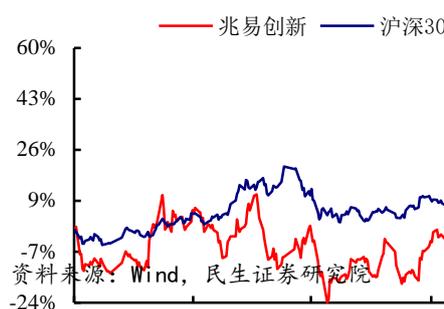
维持评级

当前价格： 147.87 元

交易数据 2021-9-3

近 12 个月最高/最低(元)	230.05/119.
总股本 (百万股)	664
流通股本 (百万股)	615
流通股比例 (%)	92.61
总市值 (亿元)	982
流通市值 (亿元)	910

该股与沪深 300 走势比较



分析师：王芳 20-12 21-3 21-9

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证号： S0100521050001

电话： 021-60876730

邮箱： yangxu_yj@mszq.com

研究助理：赵晗泥

执业证号： S0100120070021

电话： 021-60876730

邮箱： zhaohanni@mszq.com

相关研究

1. 【民生电子】兆易创新 (603986) 业绩点评:H1 营收和净利润双创历史新高，龙头步入黄金增长期

2. 【民生电子】兆易创新 (603986) 深度报告：NOR 缺货潮有望持续两年，看好大陆龙头 兆易创新研究报告 1

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,497	9,116	13,048	16,962
营业成本	2,816	5,510	7,902	10,262
营业税金及附加	18	46	62	82
销售费用	194	365	522	645
管理费用	215	410	522	645
研发费用	498	957	1,331	1,696
EBIT	756	1,828	2,710	3,633
财务费用	61	(129)	(141)	(150)
资产减值损失	(151)	0	0	0
投资收益	71	43	57	50
营业利润	939	2,079	2,993	3,917
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	939	2,073	2,989	3,912
所得税	59	128	185	242
净利润	880	1,945	2,804	3,670
归属于母公司净利润	881	1,945	2,804	3,670
EBITDA	945	2,111	3,115	4,130
资产负债表 (百万元)				
货币资金	7362	46924	50132	52243
应收账款及票据	235	499	704	919
预付款项	2	11	13	17
存货	739	2259	1888	3564
其他流动资产	66	66	66	66
流动资产合计	8729	50124	53149	57210
长期股权投资	19	62	120	170
固定资产	694	994	1240	1504
无形资产	293	652	934	1168
非流动资产合计	2982	4052	4410	4691
资产合计	11711	54176	57558	61900
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	423	933	1288	1694
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	776	1630	2209	2880
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	240	240	240	240
非流动负债合计	240	240	240	240
负债合计	1017	1871	2449	3121
股本	472	664	664	664
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10694	52305	55109	58780
负债和股东权益合计	11711	54176	57558	61900

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	40.4	102.7	43.1	30.0
EBIT 增长率	22.5	141.8	48.2	34.1
净利润增长率	45.1	120.9	44.1	30.9
盈利能力				
毛利率	37.4	39.6	39.4	39.5
净利润率	19.6	21.3	21.5	21.6
总资产收益率 ROA	7.5	3.6	4.9	5.9
净资产收益率 ROE	8.2	3.7	5.1	6.2
偿债能力				
流动比率	11.2	30.7	24.1	19.9
速动比率	10.3	29.4	23.2	18.6
现金比率	9.9	29.0	22.8	18.2
资产负债率	0.1	0.0	0.0	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	14.4	15.0	14.8	14.9
存货周转天数	87.5	97.9	94.5	95.6
总资产周转率	0.5	0.3	0.2	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	2.9	4.2	5.5
每股净资产	22.7	78.8	83.0	88.6
每股经营现金流	2.2	1.8	5.9	4.3
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	77.4	50.4	35.0	26.7
PB	6.5	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	63.0	16.7	10.8	7.9
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	880	1,945	2,804	3,670
折旧和摊销	340	283	406	497
营运资金变动	94	(979)	762	(1,279)
经营活动现金流	1,059	1,212	3,918	2,842
资本开支	361	776	710	732
投资	607	0	0	0
投资活动现金流	318	(776)	(710)	(732)
股权募资	4,354	39,126	0	0
债务募资	(92)	0	0	0
筹资活动现金流	4,125	39,126	0	0
现金净流量	5,502	39,562	3,208	2,111

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

赵晗泥，电子行业研究助理，2020年加入民生电子，曾就职于外资行业研究，爱丁堡大学经济学硕士，复旦大学经济学学士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。