

2021年9月27日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 180.0

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2021/9/24)	150.20		
上证指数(2021/9/24)	3613.07		
股价 12 个月高/低	235.13/104.69		
总发行股数(百万)	665.73		
A 股数(百万)	615.91		
A 市值(亿元)	925.10		
主要股东	朱一明 (08.49%)		
每股净值(元)	17.23		
股价/账面净值	8.72		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-12.3	-21.5	15.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

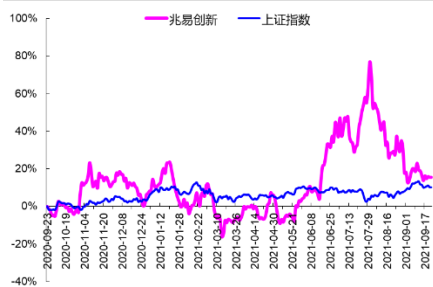
产品组合

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



兆易创新(603986.SH)

Buy 买进

存储价格下降风险已反应, 估值较低维持买入

结论与建议:

在经历了 2021 以来存储价格大幅上涨后, 3Q21 由于 NB 等需求降温或递延 (因长短料问题), 预计 2H21 以 Dram 为代表的产品现货价格将出现短期调整。惟细分产业中, Nor Flash 受益于 5G 应用及 IOT 需求仍然旺盛, 同时供给增长有限, 预计景气仍将维持高位。

公司作为国内 Nor Flash 龙头企业, 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。近期公司股价较前期高点调整超过 30%, 我们认为已经反应存储价格下降的风险, 同时公司产品结构中占比较高的 Nor Flash 景气仍在高位, 因此预计 2022 年 PE 仅 44 倍, 估值较低, 给予买进的评级。

- **Dram 现货价格短期调整, Nor Flash 景气有望高位运行:** 在经历了 2021 以来存储价格大幅上涨后, 3Q21 由于 NB 等需求降温或递延 (因长短料问题), 存储产品现货价格出现调整。就细分产业来看, 虽然 Dram 现货价格有所走弱, 但 Nor Flash 受益于 5G 应用及 IOT 需求仍然旺盛, 同时供给增长有限, 预计景气仍将维持高位。
- **1H21 业绩增长迅速:** 1H21 公司实现营收 36.4 亿元, 同比增长 119.6%; 实现归母净利润 7.9 亿元, 同比增长 116.3%。1H21 公司综合毛利率为 40.3%; 净利率为 21.6%, 均基本与上年同期相当。但 2Q21 公司单季毛利率 43.8%, 环比提升 8 个百分点; 净利率 23.8%, 环比提升 5 个百分点。
- **盈利预测:** 综合判断, 预计公司 2021、2022 年净利润 17.2 亿元和 22.5 亿元, YOY 分别增长 95%和增长 30%, EPS 分别为 2.59 元和 3.38 元, 目前股价对应 2022 年 PE44 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	1721	2248
同比增减	%	1.91	49.85	45.11	95.37	30.64
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.61	0.91	1.33	2.59	3.38
同比增减	%	1.91	49.85	45.11	95.37	30.64
市盈率 (P/E)	X	246.31	164.36	113.27	57.98	44.38
股利 (DPS)	RMB 元	0.29	0.40	0.56	0.75	0.95
股息率 (Yield)	%	0.19	0.27	0.37	0.50	0.63

【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	7362	9623
营业成本	1387	1905	2816	4377	5874
营业税金及附加	11	22	18	28	37
销售费用	77	125	194	301	385
管理费用	207	171	215	353	462
财务费用	-24	-26	61	70	82
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	1855	2406
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	1863	2434
所得税	32	38	59	142	185
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	1721	2248

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,不在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。