

# 兆易创新 (603986)

公司研究/点评报告

## Q3 业绩亮眼，业绩环比增长近 80%

点评报告/电子

2021 年 10 月 28 日

### 一、事件概述

2021 年 10 月 27 日公司公告，2021 年 Q3 单季实现营收 27 亿，同比+77%。

### 二、分析与判断

#### ➤ MCU 单季营收与 21H1 相当，Q3 业绩大超此前我们预期

1) 21 年 Q3: 实现营收 26.9 亿，同比+77%，环比+32%。毛利率 50%，同比+9pct，环比+6pct，主要是提价影响。归母净利润 8.6 亿，同比+178%，环比+78%。净利率 32%，同比+12pct，环比+9pct。  
 2) 前三季度: 实现营收 63.3 亿，同比+99%。毛利率 44%，同比+3.65pct。归母净利润 16.5 亿，同比+145%。

#### ➤ MCU: 大陆 32 位龙头，Q3 营收超两倍增长，预计明年工业放量

1) 21Q3 实现营收 8.0 亿元，同比大增 222%，与 21H1 体量相当，已步入发展快车道。  
 2) 大陆 32 位龙头，中高低端内核全覆盖，料号近 400 种（对标海外近千种，大陆普遍少于 100 种），大市场+低自给率，叠加贸易摩擦+缺货潮，公司迎来发展黄金窗口期。  
 3) 2020 年公司产品大多用于扫地机器人等消费电子市场，未来进一步拓展工业、汽车。  
 4) 海外 MCU 龙头业绩会上普遍表示，景气可以维持至 2022 年，乐观至 2023 年。  
 5) 产能端，包括华虹、台积电等积极扩产可能带来产能增量，叠加先进制程往 55nm 进步，带来单晶圆切割数量的增加。

#### ➤ NOR: 大陆龙头、全球第三，行业高景气叠加产品升级带来稳健增长

1) 存储业务（含 DRAM）实现营收 16.7 亿，同比增长 77%。  
 2) 海外 MCU 龙头业绩会上普遍表示，景气看到 2022 年，乐观有望持续至 2023 年。  
 3) 产能有保证：大陆代工厂包括华虹等扩产有望带来产能增量，叠加制程持续从 65nm 向 55nm 转换，带来单晶圆切割数量的增加。

#### ➤ DRAM:

自研：DDR4 正在爬坡，17nm DDR3 正在自主研发，明年有望贡献业绩。

### 三、投资建议

公司 21Q3 业绩超过此前我们预期，我们上调公司 21-23 年归母净利润至 24/35/47 亿元，对应 PE 为 41x/28x/21x，参考 SW 半导体 2021/10/27 PE (2021) 估值 61 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	2,411	3,535	4,676
增长率 (%)	45.1%	173.8%	46.6%	32.3%
每股收益 (元)	1.91	3.63	5.33	7.05
PE (现价)	77.4	40.7	27.8	21.0
PB	6.5	1.9	1.7	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

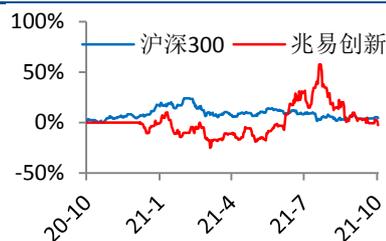
当前价格： 157.56 元

### 交易数据

2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	230/120
总股本 (百万股)	666
流通股本 (百万股)	616
流通股比例 (%)	92.52
总市值 (亿元)	1,049
流通市值 (亿元)	970

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：王芳

执业证 S0100519090004  
 电话： 021-60876730  
 邮箱： wangfang@mszq.com

### 分析师：杨旭

执业证 S0100521050001  
 电话： 021-60876730  
 邮箱： yangxu\_yj@mszq.com

### 研究助理：赵晗泥

执业证 S0100120070021  
 电话： 021-60876730  
 邮箱： zhaohanni@mszq.com

### 相关研究

1. 【民生电子】兆易创新 (603986)：增资 5 亿长鑫存储母公司，持续关注项目后续推进

## 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	5,014	7,176	9,329
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	496	594
研发费用	498	957	1,305	1,611
EBIT	756	2,324	3,487	4,702
财务费用	61	2	5	6
资产减值损失	(151)	(30)	(30)	(30)
投资收益	71	43	57	50
营业利润	939	2,474	3,655	4,859
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	939	2,468	3,651	4,855
所得税	59	152	226	300
净利润	880	2,316	3,425	4,555
归属于母公司净利润	881	2,316	3,425	4,555
EBITDA	945	2,608	3,893	5,198
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7362	9039	12330	15964
应收账款及票据	235	499	704	919
预付款项	2	10	11	16
存货	739	1697	1790	2743
其他流动资产	66	66	66	66
流动资产合计	8729	11677	15248	20109
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	4082	4470	4781
资产合计	11711	15759	19717	24890
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	423	849	1170	1540
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	776	1500	2024	2639
长期借款	0	80	90	100
其他长期负债	240	240	240	240
非流动负债合计	240	320	330	340
负债合计	1017	1820	2354	2980
股本	472	666	666	666
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10694	13938	17363	21918
负债和股东权益合计	11711	15759	19717	24897

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
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	40.4	102.7	43.1	30.0
EBIT 增长率	22.5	207.5	50.0	34.8
净利润增长率	45.1	163.0	47.9	33.0
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.4	45.0	45.0	45.0
净利率	19.6	25.4	26.2	26.9
总资产收益率 ROA	7.5	14.7	17.4	18.3
净资产收益率 ROE	8.2	16.6	19.7	20.8
<b>偿债能力</b>				
流动比率	11.2	7.8	7.5	7.6
速动比率	10.3	6.7	6.6	6.6
现金比率	9.9	6.2	6.2	6.2
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	14.4	15.0	14.8	14.9
存货周转天数	87.5	87.5	87.5	87.5
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.9	3.5	5.1	6.8
每股净资产	22.7	20.9	26.1	32.9
每股经营现金流	2.2	3.0	6.0	6.6
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	77.4	42.5	28.7	21.6
PB	6.5	7.1	5.7	4.5
EV/EBITDA	63.0	25.0	16.5	12.1
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	880	2,316	3,425	4,555
折旧和摊销	340	253	376	467
营运资金变动	94	(547)	243	(611)
经营活动现金流	1,059	1,987	3,995	4,370
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	388	0	0
债务募资	(92)	80	10	3
筹资活动现金流	4,125	466	5	(3)
现金净流量	5,502	1,677	3,290	3,635

## 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

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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。