

## 兆易创新 (603986.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 157.56 元

目标价格 (人民币): 201.92 元

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.66
已上市流通 A 股(亿股)	6.16
总市值(亿元)	1,048.93
年内股价最高最低(元)	230.05/109.20
沪深 300 指数	4898
上证指数	3562



### 相关报告

1. 《21H1 业绩超预期, 存储龙头始发力-兆易创新半年报点评》, 2021.8.29
2. 《行业持续高景气, MCU+DRAM 带来长期增量-兆易创新观点更...》, 2021.6.25
3. 《中国存储“芯”希望-兆易创新深度报告》, 2021.6.3
4. 《Q1 业绩亮眼, 全年有望高速增长-兆易创新一季度点评》, 2021.4.28
5. 《多业务齐拉动, Q3 业绩增长超预期-多业务齐拉动, Q3 业绩增长...》, 2021.10.20

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001  
zhengbiyu@gjzq.com.cn

邵广雨 联系人  
shaoguangyu@gjzq.com.cn

## Q3 业绩大超预期, 长期成长确定

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,203	4,497	9,394	12,979	16,304
营业收入增长率	42.62%	40.40%	108.90%	38.16%	25.62%
归母净利润(百万元)	607	881	2,297	2,793	3,325
归母净利润增长率	49.85%	45.11%	160.81%	21.60%	19.05%
摊薄每股收益(元)	1.890	1.867	3.458	4.205	5.006
每股经营性现金流净额	2.78	1.61	4.76	6.00	7.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.61%	8.24%	19.48%	20.73%	21.36%
P/E	108.39	105.76	50.76	41.74	35.06
P/B	12.59	8.71	9.89	8.65	7.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

10月27日晚, 兆易创新发布三季报, 21年前三季度公司实现营收 63.3 亿元, 同比增长 99.5%, 归母净利润为 16.5 亿元, 同比增长 144.9%。

### 评论

- **Q3 业绩大超预期, 归因于需求爆发、价格上涨、产品结构改善。**公司单三季度实现营收 26.9 亿元, 同比增长 77.4%, 环比增长 32%; 实现归母净利润 8.6 亿元, 同比增长 178.5%, 环比增长 78.1%。三季度营收和净利润同比与环比均有大幅增长, 主要在于产品市场需求增加, 各产品销量增长; 公司合理利用新增产能供应, 优化产品结构; 市场供需紧张带动产品售价提高。分业务来看:
  - **存储产品: NOR 需求持续旺盛、周期性减弱, DRAM 成长性好。**1) NOR Flash: 21 年 NOR 产品需求持续旺盛归因于物联网设备、汽车电子、5G 通信设备等需求的持续放量。随着智能机的应用趋于饱和, 新兴领域所需 NOR 产品容量大、价格相对稳定且毛利率高使得整体 NOR Flash 行业价格周期性变弱。当前公司产能依然保持紧张, 并预计将持续到明年, 我们预计 21 年 NOR Flash 收入有望同比增长超 50%。2) 自研 19nmDDR4 已推出, 已获得大客户订单, 17nmDDR3 有望年底推出, 利基市场空间超 150 亿美元, 长期成长性强。
  - **MCU: 产品结构改善、量价齐升。**第三季度 MCU 收入同比增长 222%, 主要原因在于: 1) 产品结构上看, MCU 增量主要在工业、汽车等中高端领域, 如汽车后装市场已稳定导入, 前装车规级 MCU 已成功流片, 有望 2022 年中实现量产, 高毛利率产品占比持续提升。2) MCU 供应链依然紧张、公司订单饱满带动价格上; 截至到三季度公司累计出货 8 亿颗, 全年有望出货 4 亿颗, 预计行业高景气将持续到明年。
  - **传感器业务加快新兴领域拓展。**前三季度收入同比增长 33.9%, 目前除触控和指纹产品外, 公司加大 AI 和超声领域的产品布局, 即将推出的 OLED 触控产品和新一代 LCD 触控产品处于行业领先地位。

### 投资建议

- 鉴于 NOR、MCU 量价齐升, 行业景气度持续。我们上调 21-23 年归母净利润后分别为 22.97/27.93/33.25 亿元, 上调比例为 19.64%/16.34%/9.35%, 继续维持“买入”评级。

### 风险提示

- 新产品推出不及预期; 限售股份解禁风险; 合肥长鑫被美国制裁的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,246	3,203	4,497	9,394	12,979	16,304
增长率		42.6%	40.4%	108.9%	38.2%	25.6%
主营业务成本	-1,387	-1,905	-2,816	-5,557	-8,274	-10,530
%销售收入	61.7%	59.5%	62.6%	59.2%	63.7%	64.6%
毛利	859	1,298	1,681	3,837	4,705	5,774
%销售收入	38.3%	40.5%	37.4%	40.8%	36.3%	35.4%
营业税金及附加	-11	-22	-18	-38	-39	-57
%销售收入	0.5%	0.7%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
销售费用	-77	-125	-194	-350	-415	-522
%销售收入	3.4%	3.9%	4.3%	3.7%	3.2%	3.2%
管理费用	-126	-171	-215	-470	-545	-685
%销售收入	5.6%	5.3%	4.8%	5.0%	4.2%	4.2%
研发费用	-208	-363	-498	-798	-1,038	-1,337
%销售收入	9.3%	11.3%	11.1%	8.5%	8.0%	8.2%
息税前利润 (EBIT)	436	617	756	2,181	2,668	3,174
%销售收入	19.4%	19.3%	16.8%	23.2%	20.6%	19.5%
财务费用	24	26	-61	153	165	191
%销售收入	-1.1%	-0.8%	1.3%	-1.6%	-1.3%	-1.2%
资产减值损失	-73	38	151	20	15	50
公允价值变动收益	0	0	226	50	30	30
投资收益	3	15	71	40	100	100
%税前利润	0.6%	2.4%	7.6%	1.6%	3.4%	2.8%
营业利润	417	661	939	2,444	2,978	3,545
营业利润率	18.6%	20.7%	20.9%	26.0%	22.9%	21.7%
营业外收支	19	-18	0	0	0	0
税前利润	436	644	939	2,444	2,978	3,545
利润率	19.4%	20.1%	20.9%	26.0%	22.9%	21.7%
所得税	-32	-38	-59	-147	-185	-220
所得税率	7.4%	6.0%	6.3%	6.0%	6.2%	6.2%
净利润	404	605	880	2,297	2,793	3,325
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	405	607	881	2,297	2,793	3,325
净利率	18.0%	18.9%	19.6%	24.5%	21.5%	20.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	404	605	880	2,297	2,793	3,325
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
非现金支出	135	72	38	203	307	367
非经营收益	-10	-45	-255	-87	-130	-133
营运资金变动	91	259	94	-167	-141	-198
经营活动现金净流	620	892	757	1,788	2,323	2,981
资本开支	-297	-276	-361	-727	-647	-657
投资	6	-402	607	-70	-80	-80
其他	7	10	73	110	200	200
投资活动现金净流	-285	-668	318	-687	-527	-537
股权募资	48	1,014	4,354	-283	6	100
债权募资	54	-203	-92	33	-1	-4
其他	-90	-79	-250	-769	-963	-1,220
筹资活动现金净流	12	731	4,012	-1,020	-958	-1,124
现金净流量	347	954	5,087	82	838	1,321

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	934	1,970	7,362	7,681	8,768	10,255
应收账款	137	200	254	421	587	753
存货	629	629	739	1,370	2,108	2,741
其他流动资产	69	70	374	409	425	453
流动资产	1,769	2,869	8,729	9,882	11,888	14,202
%总资产	61.8%	46.5%	74.5%	72.9%	74.2%	75.8%
长期投资	532	1,008	559	699	824	984
固定资产	449	558	711	1,056	1,315	1,490
%总资产	15.7%	9.0%	6.1%	7.8%	8.2%	7.9%
无形资产	72	1,581	1,573	1,723	1,789	1,854
非流动资产	1,092	3,304	2,982	3,676	4,130	4,537
%总资产	38.2%	53.5%	25.5%	27.1%	25.8%	24.2%
资产总计	2,861	6,174	11,711	13,558	16,018	18,739
短期借款	78	10	0	30	30	30
应付款项	445	520	537	1,018	1,588	2,060
其他流动负债	104	148	239	400	557	700
流动负债	627	678	776	1,448	2,175	2,791
长期贷款	213	82	0	0	0	0
其他长期负债	123	187	240	321	371	381
负债	964	947	1,017	1,769	2,546	3,172
普通股股东权益	1,897	5,225	10,694	11,789	13,472	15,567
其中：股本	285	321	472	472	472	472
未分配利润	1,055	1,534	2,509	3,888	5,563	7,559
少数股东权益	0	1	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,861	6,174	11,711	13,558	16,018	18,739

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.423	1.890	1.867	3.458	4.205	5.006
每股净资产	6.665	16.275	22.675	17.747	20.279	23.433
每股经营现金净流	2.177	2.777	1.606	4.762	5.999	7.128
每股股利	1.150	1.050	1.200	1.948	2.369	2.821
回报率						
净资产收益率	21.35%	11.61%	8.24%	19.48%	20.73%	21.36%
总资产收益率	14.16%	9.83%	7.52%	16.94%	17.44%	17.75%
投入资本收益率	18.40%	10.84%	6.59%	17.25%	18.45%	19.01%
增长率						
主营业务收入增长率	10.65%	42.62%	40.40%	108.90%	38.16%	25.62%
EBIT增长率	-5.15%	41.39%	22.53%	188.52%	22.32%	18.97%
净利润增长率	1.91%	49.85%	45.11%	117.98%	25.05%	26.68%
总资产增长率	11.13%	115.79%	89.69%	14.21%	17.13%	16.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.0	16.5	14.6	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	165.4	120.6	88.7	90.0	93.0	95.0
应付账款周转天数	71.3	61.9	51.9	52.0	55.0	56.0
固定资产周转天数	40.8	63.4	56.4	40.9	35.9	32.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.86%	-36.29%	-71.70%	-66.76%	-65.77%	-66.14%
EBIT利息保障倍数	-18.1	-23.6	12.5	-11.4	-13.7	-15.5
资产负债率	33.68%	15.35%	8.68%	13.55%	16.95%	17.97%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	30	31	63
增持	0	3	9	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.43	1.23	1.24	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

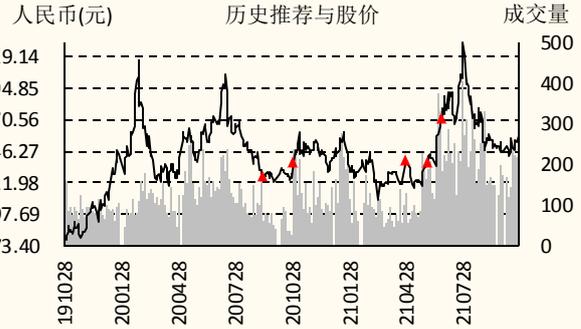
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-09-14	买入	178.90	214.68 ~ 214.68
2	2020-10-30	买入	177.00	214.68
3	2021-04-28	买入	185.99	N/A
4	2021-06-03	买入	138.33	166.54 ~ 199.47
5	2021-06-25	买入	172.94	N/A
6	2021-08-29	买入	175.50	229.01 ~ 253.09

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402