

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

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

MCU 强势助推增长，三季度业绩大超预期

2021年10月28日

事件: 2021年10月27日,兆易创新发布三季报,3Q21单季度营收26.89亿元,同比增长77.39%,环比增长32%。归母净利润8.62亿元,同比增长178.47%,环比增长78.05%,扣非归母净利润8.24亿元,同比增长212.11%,环比增长77.59%。

点评:

➤ **价格上涨+产品结构调整,双重因素推动公司毛利率大幅提升。**从利润率来看,公司三季度毛利率达到49.8%,同比提升9.03pcts,环比提升5.99pcts;净利率32.07%,同比提升11.64pcts,环比提升8.29pcts。我们认为,整体毛利率环比大幅度提升原因:(1)三季度市场供需紧张,公司产品价格有所提升,各产品线毛利率均有一定幅度提升;(2)由于晶圆代工产能短缺,公司合理利用新增产能,优化了产品结构,调整了各类产品的出货占比,高毛利率的产品营收占比提升。此外公司Q3管理费用率降低1.73pcts,对净利率提升亦有贡献。

➤ **MCU 成长势头迅猛,为公司高速增长提供强劲动能。**三季度MCU营收7.94亿元,同比增长221.95%,营收占比29.5%,与上半年收入几乎持平。2021年前三季度MCU实现营收15.91亿元,同比增幅高达222.03%,MCU强势增长原因系:(1)MCU供需持续紧张,来自工业、汽车、家电、消费等各类MCU细分市场的需求均保持旺盛,Q3以来公司MCU价格有所调涨。尽管目前渠道现货市场MCU价格有所下降,但原厂价格未有下行趋势,公司MCU出货价格更多地是基于市场整体供需情况进行调整。(2)虽然今年上游晶圆厂产能维持紧张态势,但公司根据市场需求态势将更多的产能给到MCU类产品。(3)工控、汽车类高毛利率MCU产品出货占比提升,产品结构调整较大。

目前公司正在积极拓宽MCU品类,主要面向汽车、工业、物联网等市场。公司第一款车规级MCU正在流片中,预计年底将提供样品供客户测试,并有望在2022年中进行批量出货。第一款车规级MCU主要针对娱乐系统,后续将针对车身、座舱、动力系统等领域开发不同品类的MCU。同时,公司针对智能家电、IoT智能终端等应用的WiFi-MCU即将有产品问世。

➤ **存储芯片需求旺盛,DRAM自研芯片稳步推进。**2021年前三季度营收42.7亿元,同比增长82.73%,三季度单季营收16.73亿元,同比增长63.69%。**就NOR Flash而言,公司55nm节点NOR Flash营收占比持续提升,目前占比约30%,未来仍将进一步提升。就下游需求来看,工业、汽车、通信等领域对NOR Flash的需求持续强劲,行业的周期性在持续减弱,而成长性在持续增强。**随着公司2Mb~2Gb容量车规级NOR Flash全线铺齐,我们看好未来公司NOR Flash存储器业务的长期成长性。

就DRAM而言,公司自研DRAM芯片已于今年6月量产,已在消费类领域应用并通过了众多主流平台的认证。目前自研品牌DRAM芯片营收占比正在逐步增加,后续公司将推出更多自研DRAM产品,进一步提升公司在电视机、机顶盒、监控、网络通信等应用领域的市场份额。

➤ **传感器方面,公司2021年前三季度营收4.47亿元,同比增长33.87%。**

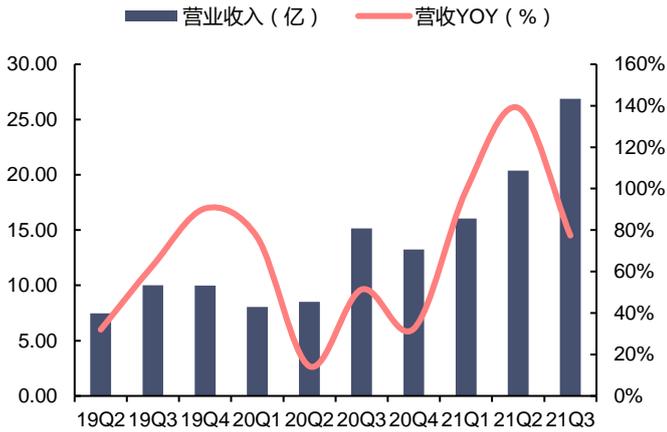
主要原因系公司产品结构发生变化，触控产品、电容指纹传感器在头部手机厂商的出货占比持续提升。此外，公司积极拓展传感器在非手机市场的应用，提前布局物联网、VR 等新兴领域，未来有望保持增长态势。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 23.3/32.1/40.9 亿元，对应 10 月 28 日收盘价（164.3 元/股）估值分别为 47/34/27 倍。维持“买入”评级。

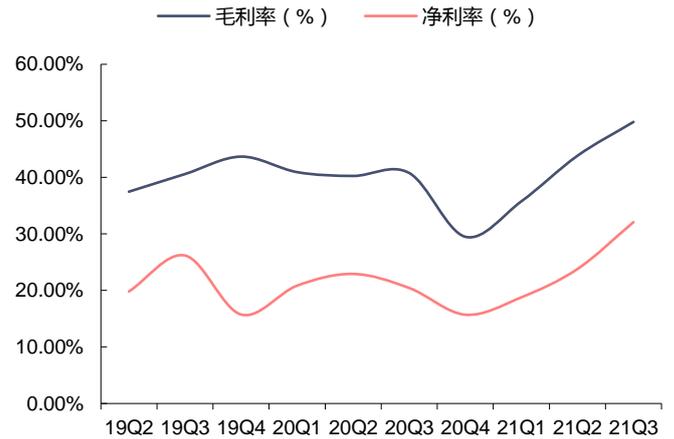
➤ **风险因素：**市场竞争加剧风险；上游涨价风险；下游需求趋缓风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	3,203	4,497	8,936	12,553	15,442
增长率 YoY %	42.6%	40.4%	98.7%	40.5%	23.0%
归属母公司净利润 (百万元)	607	881	2,330	3,209	4,089
增长率 YoY%	49.85%	45.11%	164.55%	37.73%	27.44%
毛利率%	40.52%	37.38%	45.66%	42.93%	43.61%
净资产收益率ROE%	17.04%	11.06%	19.68%	22.24%	23.09%
EPS(摊薄)(元)	1.89	1.87	3.50	4.82	6.14
市盈率 P/E(倍)	180.2	124.2	46.9	34.1	26.7
市净率 P/B(倍)	3,203	4,497	8,936	12,553	15,442

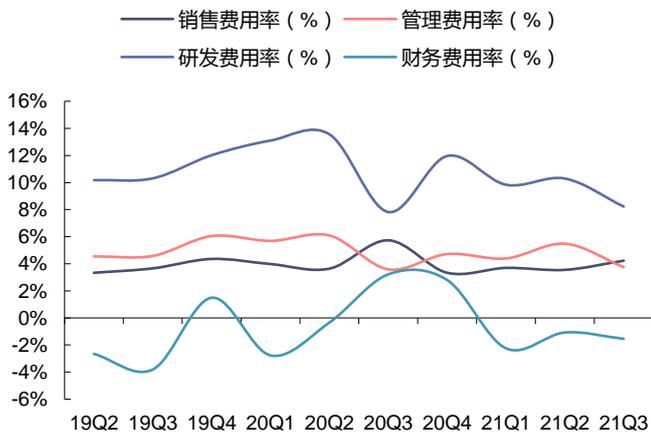
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

图 1：兆易创新季度营收


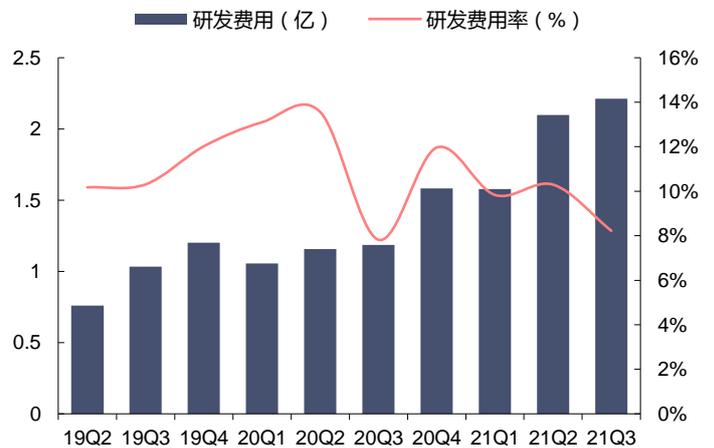
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：兆易创新季度毛利率与净利率


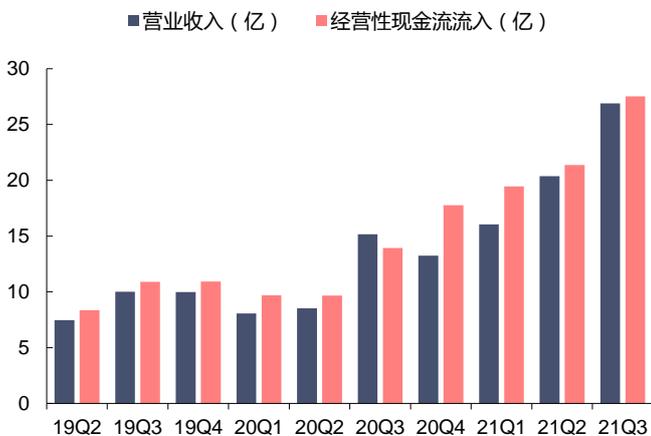
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：兆易创新期间费用率


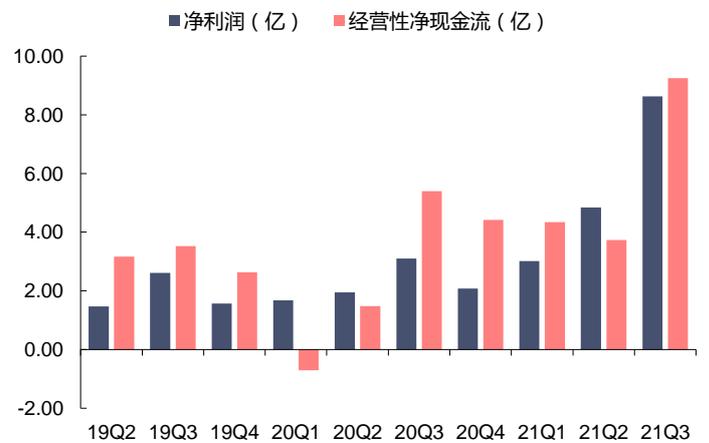
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：兆易创新研发费用与研发费用率


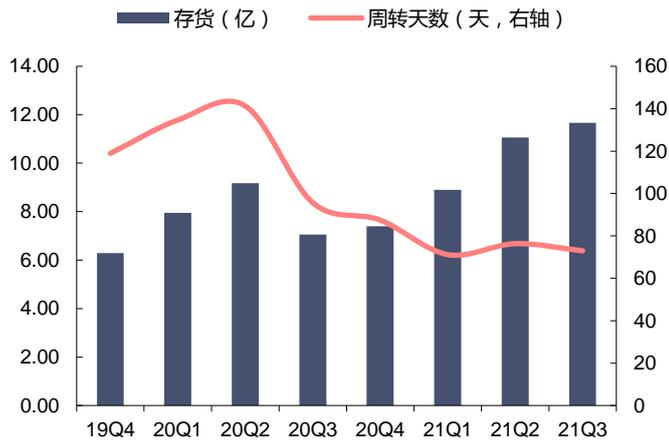
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：兆易创新季度营收与经营性现金流流入


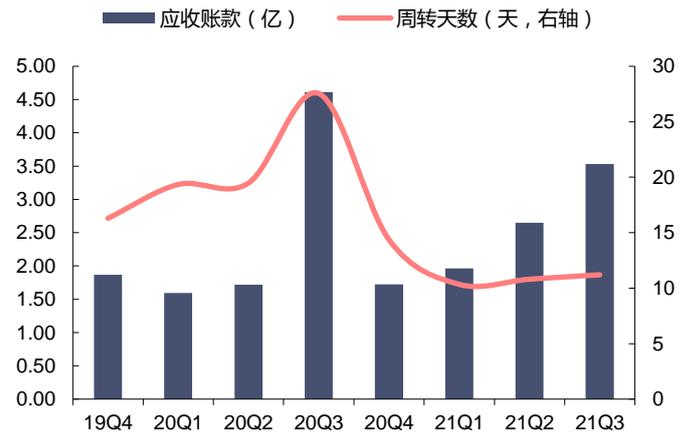
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：兆易创新季度净利润与经营性净现金流（2Q21 取预告中值）


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：兆易创新存货与存货周转天数


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

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2,869	8,729	11,174	14,356	18,114	
货币资金	1,970	7,362	9,398	11,784	14,962	
应收票据	4	63	125	176	216	
应收账款	187	172	342	480	590	
预付账款	8	2	4	6	8	
存货	629	739	1,091	1,601	1,959	
其他	71	390	215	309	380	
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	14,512	17,946	22,041	
流动负债	678	776	1,321	1,862	2,231	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	18	0	0	0	0	
应付账款	377	423	730	1,077	1,309	
其他	283	353	592	785	922	
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	1,527	2,073	2,488	
少数股东权益	1	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	5,225	10,694	12,985	15,873	19,554	
负债和股东权益	6,174	11,711	14,512	17,946	22,041	

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	8,936	12,553	15,442	
同比(%)	42.6%	40.4%	98.7%	40.5%	23.0%	
归属母公司净利润	607	881	2,330	3,209	4,089	
同比(%)	49.85%	45.11%	164.55%	37.73%	27.44%	
毛利率(%)	40.52%	37.38%	45.66%	42.93%	43.61%	
ROE%	17.04%	11.06%	19.68%	22.24%	23.09%	
EPS(摊薄)(元)	1.89	1.87	3.50	4.82	6.14	
P/E	180.2	124.2	46.9	34.1	26.7	
P/B	20.9	10.2	8.4	6.9	5.6	
EV/EBITDA	71.0	64.0	41.2	31.1	24.2	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	3,203	4,497	8,936	12,553	15,442	
营业成本	1,905	2,816	4,855	7,164	8,707	
营业税金及附加	22	18	18	25	31	
销售费用	125	194	375	452	510	
管理费用	171	215	420	515	602	
研发费用	363	498	849	1,155	1,405	
财务费用	-26	61	-77	-82	-82	
减值损失合计	-38	-151	-11	-17	-20	
投资净收益	15	71	36	41	49	
其他	-35	21	47	50	36	
营业利润	661	939	2,589	3,432	4,374	
营业外收支	-18	0	0	0	0	
利润总额	644	939	2,589	3,432	4,374	
所得税	38	59	259	223	284	
净利润	605	880	2,330	3,209	4,089	
少数股东损益	-2	0	0	0	0	
归属母公司净利润	607	881	2,330	3,209	4,089	
EBITDA	744	1,211	2,655	3,523	4,514	
EPS(当年)(元)	1.89	1.87	3.50	4.82	6.14	

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	2,333	2,999	3,992	
净利润	605	880	2,330	3,209	4,089	
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	-130	-350	-233	
其它	9	-50	103	90	44	
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	38	-239	-287	
吸收投资	2,801	4,411	427	321	409	
借款	-82	-68	0	0	40	
支付利息或股息	26	-61	-156	-239	-327	
现金流净增加额	1,013	5,503	2,036	2,387	3,177	

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，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。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，任电子行业首席分析师。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，主要覆盖晶圆厂、数字芯片及射频，同时兼顾面板及智能机。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖VRAR，光学，存储器板块。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，产能为王，覆盖功率、模拟、封测板块。

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	hanqiyue@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	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@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	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。