

公司研究

21Q3 业绩大超预期，产品结构持续优化

——兆易创新（603986.SH）2021年3季报点评

买入（维持）

当前价：169.51元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

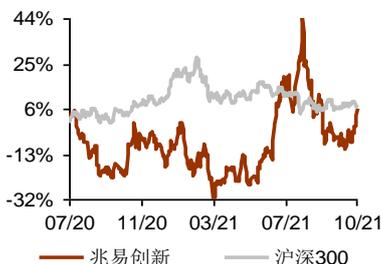
联系人：栾玉民

luanyumin@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.66
总市值(亿元)	1128.48
一年最低/最高(元)	104.69/235.13
近3月换手率	159.08%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	13.66	-22.44	-21.53
绝对	13.23	-22.95	15.80

资料来源：Wind

要点

事件：

10月27日，公司发布3季报。公司2021前三季度营业收入为63.3亿元，同比增长99.45%；实现归母净利润16.48亿元，同比增长144.92%；实现扣非归母净利润15.64亿元，同比增长171.76%。

点评：

单季度来看，毛利率提升显著。公司2021Q3营业收入为26.89亿元，单季环比增长32.02%，单季同比增长77.39%；实现归母净利润8.62亿元，单季环比增长78.05%，单季同比增长178.47%；实现扣非归母净利润8.24亿元，单季环比增长77.70%，单季同比增长212.11%。

公司2021前三季度毛利率为44.32%，同比增长3.65pcts；净利率为26.04%，同比增长4.84pcts。公司2021Q3毛利率为49.8%，单季环比增长5.99pcts，单季同比增长9.03pcts；净利率为32.07%，单季环比增长8.29pcts，单季同比增长11.64pcts。

收入拆分来看，MCU+NOR量价齐升。公司业绩大幅增长主要系收入和毛利率均显著提升。收入端：21Q3收入约27亿元，环比增长约32%，其中MCU单季收入约8亿元，达到21H1水平；Nor单季收入环比增加约20%。传感器收入约2亿元，接近21H1水平。公司各业务线收入大幅增长主要系各产品线需求饱满，供需紧张下价格上行以及产品结构不断优化所致。Nor Flash在3季度大容量nor出货占比提升，nor处于持续涨价中。MCU在6月份较大幅度上调价格后，3季度环比2季度收入和毛利率均有大幅提升。传感器业务产品品类不断扩张，毛利率也呈上升趋势。

产品结构不断优化，周边产品不断增多。Nor Flash产品逐渐向高容量产品靠拢，收入占比逐渐增大，下游从消费电子逐渐向高价值量领域汽车和工控领域不断拓展；MCU产品不断从消费电子端向汽车MCU和工控MCU拓展，价值量不断提升；DRAM产品自研比例逐步提高，毛利率改善明显。三大业务线产品结构同步优化，高价值量产品占比逐渐上升，有望碾平部分产品周期性影响。21H1公司量产了电机驱动芯片和电源管理芯片，成功开发出无线产品线第一代WIFI产品，以及第一代低功耗产品。WIFI产品主要针对智能家电、IOT智能终端等应用，低功耗产品主要针对工业表计、医疗可穿戴等电池供电设备，预计将于2021年4季度向市场推出。公司车规级MCU预计年底左右提供样品供客户测试，有望在2022年中左右实现量产。公司规划中的DRAM产品包括DDR3、DDR4、LPDDR4，目前17nm DDR3产品正在积极研发中。

MCU市场规模不断扩大，公司进展顺利：根据IC Insights的数据显示，全球MCU产品出货量从2015年221亿颗增长至2020年361亿颗，市场规模从2015年的159亿美元增长至2020年207亿美元。随着物联网终端需求不断推进，汽车驾驶信息系统、油门控制系统、自动泊车、先进巡航控制、防撞系统等ADAS系统对32位MCU芯片需求量将大幅度提升，车载和工控领域将是MCU行业未来在全球市场中开拓的主要目标市场。

2021年上半年,公司MCU产品在工业(能源电力、工业自动化)、医疗设备、安防监控、汽车仪表、娱乐影音、T-BOX、家电等领域实现良好增长。公司第一颗车规级MCU产品已流片,该产品主要面向通用车身市场,预计年底左右提供样品供客户测试,力争2022年中左右实现量产。

盈利预测、估值与评级:公司作为国内传统Nor Flash龙头厂商,积极开拓MCU和利基型DRAM两块业务,未来三块业务将呈现“三足鼎立”局面。Nor Flash短期受益景气周期,长期产品结构将不断优化;利基型DRAM空间巨大且技术实力领先;MCU空间广阔且加速国产替代。三大业务线同时向好,各产品线量价齐升,产品结构逐步改善,我们看好公司未来发展,我们上调公司2021-2023年净利润分别为22.71亿元(+49%)、27.36亿元(+34%)、37.22亿元(+22%),对应PE分别为50x、41x、30x,维持“买入”评级。

风险提示:行业周期性风险,国产替代不及预期风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,202.92	4,496.89	9,278.87	11,887.00	17,764.00
营业收入增长率	42.62%	40.40%	106.34%	28.11%	49.44%
净利润(百万元)	606.92	880.70	2,270.78	2,736.26	3,722.34
净利润增长率	49.85%	45.11%	157.84%	20.50%	36.04%
EPS(元)	1.89	1.87	3.41	4.11	5.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.61%	8.24%	17.88%	18.71%	21.60%
P/E	90	91	50	41	30
P/B	10	7	9	8	7

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为2021-10-29。注:2019/2020/2021年股本分别为3.2/4.7/6.7亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,203	4,497	9,279	11,887	17,764
营业成本	1,905	2,816	5,288	6,791	10,402
折旧和摊销	93	167	109	110	110
税金及附加	22	18	74	83	124
销售费用	125	194	325	475	711
管理费用	171	215	418	535	799
财务费用	-26	61	-92	-88	-83
研发费用	363	498	881	1,248	1,954
投资收益	15	71	10	10	10
营业利润	661	939	2,450	2,935	3,989
利润总额	644	939	2,469	2,964	4,013
所得税	38	59	148	178	241
净利润	605	880	2,321	2,786	3,772
少数股东损益	-2	0	50	50	50
归属母公司净利润	607	881	2,271	2,736	3,722
EPS(元)	1.89	1.87	3.41	4.11	5.59

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	967	1,060	1,453	2,389	2,861
净利润	607	881	2,271	2,736	3,722
折旧摊销	93	167	109	110	110
净营运资金增加	405	720	3,329	1,708	3,865
其他	-137	-708	-4,256	-2,165	-4,835
投资活动产生现金流	-668	318	350	-15	10
净资本支出	-276	-361	45	0	0
长期投资变化	15	19	0	0	0
其他资产变化	-407	661	305	-15	10
融资活动现金流	714	4,125	-172	-724	-1,032
股本变化	36	151	193	0	0
债务净变化	-200	-92	0	0	0
无息负债变化	183	161	796	423	1,039
净现金流	1,030	5,390	1,630	1,650	1,839

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	40.5%	37.4%	43.0%	42.9%	41.4%
EBITDA 率	25.2%	26.5%	26.7%	24.8%	22.6%
EBIT 率	21.8%	22.3%	25.5%	23.9%	21.9%
税前净利润率	20.1%	20.9%	26.6%	24.9%	22.6%
归母净利润率	18.9%	19.6%	24.5%	23.0%	21.0%
ROA	9.8%	7.5%	15.9%	16.4%	18.3%
ROE (摊薄)	11.6%	8.2%	17.9%	18.7%	21.6%
经营性 ROIC	16.7%	20.0%	28.4%	28.3%	27.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	15%	9%	12%	13%	16%
流动比率	4.23	11.24	7.26	6.97	5.86
速动比率	3.30	10.29	5.88	5.55	4.39
归母权益/有息债务	56.86		NA	NA	NA
有形资产/有息债务	49.29		NA	NA	NA

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,174	11,711	14,563	16,959	20,656
货币资金	1,970	7,362	8,993	10,643	12,482
交易性金融资产	18	305	10	10	10
应收账款	187	172	509	651	974
应收票据	4	63	0	0	0
其他应收款 (合计)	9	18	0	0	0
存货	629	739	2,255	2,931	4,556
其他流动资产	42	65	65	65	65
流动资产合计	2,869	8,729	11,859	14,336	18,141
其他权益工具	792	540	540	540	540
长期股权投资	15	19	19	19	19
固定资产	557	694	595	495	393
在建工程	1	17	13	9	7
无形资产	225	293	287	282	276
商誉	1,309	1,181	1,181	1,181	1,181
其他非流动资产	94	7	7	7	7
非流动资产合计	3,304	2,982	2,704	2,623	2,516
总负债	947	1,017	1,812	2,235	3,274
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	377	423	1,058	1,358	2,080
应付票据	18	0	53	68	104
预收账款	25	0	93	119	178
其他流动负债	-40	-38	-38	-38	-38
流动负债合计	678	776	1,633	2,055	3,094
长期借款	82	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	154	177	177	177	177
非流动负债合计	269	240	179	179	179
股东权益	5,226	10,694	12,751	14,725	17,382
股本	321	472	666	666	666
公积金	3,374	7,764	7,660	7,660	7,660
未分配利润	1,534	2,509	4,426	6,350	8,958
归属母公司权益	5,225	10,694	12,701	14,625	17,232
少数股东权益	1	0	50	100	150

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4%	4%	4%	4%	4%
管理费用率	5%	5%	5%	5%	5%
财务费用率	-1%	1%	-1%	-1%	0%
研发费用率	11%	11%	10%	11%	11%
所得税率	6%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.38	0.56	1.22	1.68	2.27
每股经营现金流	3.01	2.25	2.19	3.60	4.31
每股净资产	16.27	22.68	19.12	22.02	25.95
每股销售收入	9.98	9.54	13.97	17.90	26.75

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	90	91	50	41	30
PB	10.4	7.5	8.9	7.7	6.5
EV/EBITDA	68	64	44	37	27
股息率	0%	0%	1%	1%	1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE