

兆易创新 (603986) \电子

需求高景气度与国产替代驱动公司高速增长

投资建议: **买入**
 上次建议: **增持**
 当前价格: 155.50元
 目标价格: 189.02元

事件:

公司发布2021年年度业绩预告, 预计2021年度实现归属于上市公司股东的净利润约为22.8亿元到24.2亿元, 同比增加158.88%到174.78%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为21.67亿元到23.07亿元, 同比增加290.25%到315.46%。

点评:

➤ 市场需求持续旺盛, 公司业绩同比大幅增长

受益终端智能化和供应链本土化趋势, 市场需求持续旺盛, 公司2021年业绩大幅增长, 扣非净利润同比增长约300%; 2021年非经常性损益约为1.13亿元, 同比减少2.13亿元的原因是2020年包含思立微业绩补偿收益约2.258亿元。单季度看, 取业绩预告均值计算, 公司Q4单季归母/扣非净利润约为7.02/6.73亿, 对比Q3单季归母/扣非净利润8.62/8.24亿略有下滑, 我们预计主要是受季节因素外加Q4计提费用影响。

➤ 短期受益周期性缺货, 长期看好公司多产品线国产替代市占率提升

公司产品NOR Flash与MCU在该轮周期性缺货中均有大幅度成长, 也借此机遇加速导入了工业与汽车等领域。展望未来, 公司NOR Flash车规级产品2Mb~2Gb容量已全线铺齐, 且随着车规级MCU产品规模出货、WIFI产品、电源管理芯片等新品推出, 公司在工业与汽车领域的销售占比有望提升。同时今年也将推出自有17nm DDR3产品, 进一步丰富公司存储产品线。

➤ 盈利预测与估值

考虑到公司产品在缺货环境的加速渗透, 公司主力NOR Flash与MCU产品的量价齐升, 以及自有DRAM出货量的快速增长, 我们上调公司21-23年盈利预测, 预计公司21-23年归母净利润为22.94、25.93、29.27亿元, 给予目标价189.02元, 对应21年55倍PE, 上调至“买入”评级。

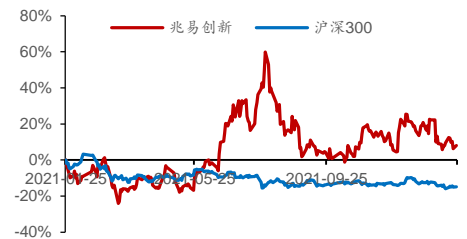
➤ 风险提示

需求下滑导致价格下行: 产能供应不足, 迭代不及预期, 开发补贴不持续。

基本数据

总股本/流通股 (百万股)	668/617
流通A股市值 (百万元)	94,471
每股净资产 (元)	18.90
资产负债率 (%)	13.89
一年内最高/最低 (元)	235.13/147.03

一年内股价相对走势



分析师 **王晔**

执业证书编号: S0590521070004

邮箱: wye@glsc.com.cn

联系人 **李梓昊**

邮箱: lizihao@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《兆易创新(603986)\电子行业》— 2021.08.29
- 2、《兆易创新(603986)\电子行业》— 2021.04.28
- 3、《兆易创新(603986)\电子行业》— 2020.06.11

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,202.92	4,496.89	8,852.17	11,427.61	13,651.79
增长率 (%)	42.62%	40.40%	96.85%	29.09%	19.46%
EBITDA (百万元)	727.81	1,188.85	2,404.03	2,690.71	3,010.70
归母净利润 (百万元)	606.92	880.70	2,294.12	2,592.61	2,927.03
增长率 (%)	49.85%	45.11%	160.49%	13.01%	12.90%
EPS (元/股)	0.91	1.32	3.44	3.88	4.38
市盈率 (P/E)	171.03	117.86	45.25	40.04	35.46
市净率 (P/B)	19.86	9.71	8.19	6.96	5.96
EV/EBITDA	64.66	54.82	26.50	22.76	19.64

数据来源: 公司公告, Wind, 国联证券研究所预测, 股价为2022年01月24日收盘价

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,970.14	7,362.15	8,860.84	11,366.39	13,499.87	营业收入	3,202.92	4,496.89	8,852.17	11,427.61	13,651.79
应收账款+票据	200.27	253.58	639.82	513.51	864.30	营业成本	1,905.09	2,815.99	4,766.38	6,538.65	7,996.91
预付账款	7.75	2.47	14.83	8.91	20.13	营业税金及附加	21.96	18.50	36.42	47.01	56.16
存货	629.18	739.23	1,576.95	1,600.45	2,285.58	营业费用	124.80	194.08	345.23	445.68	532.42
其他	43.85	66.45	66.45	66.45	66.45	管理费用	170.84	214.51	398.35	514.24	614.33
流动资产合计	2,869.24	8,728.99	11,464.01	13,860.82	17,041.44	财务费用	-45.24	159.32	66.21	91.12	103.31
长期股权投资	15.26	18.87	18.87	18.87	18.87	资产减值损失	40.70	150.94	88.24	88.24	88.24
固定资产	556.71	694.40	572.74	434.33	295.93	公允价值变动收益	0.06	226.11	0.00	0.00	0.00
在建工程	1.46	16.74	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-360.52	-498.20	-804.79	-1,037.80	-1,238.91
无形资产	225.14	293.36	320.66	303.44	286.21	其他	23.07	97.74	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	2,505.71	1,958.36	1,895.58	1,877.33	1,859.07	营业利润	647.37	769.20	2,446.54	2,764.86	3,121.50
非流动资产合计	3,304.28	2,981.74	2,807.85	2,633.96	2,460.08	营业外净收益	-3.65	170.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	6,173.52	11,710.73	14,271.86	16,494.78	19,501.51	利润总额	643.72	939.21	2,446.54	2,764.86	3,121.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	38.45	58.72	152.97	172.87	195.17
应付账款+票据	394.98	423.23	961.68	938.18	1,385.39	净利润	605.27	880.49	2,293.58	2,591.99	2,926.33
其他	283.09	353.06	399.94	413.50	452.14	少数股东损益	-1.65	-0.21	-0.55	-0.62	-0.70
流动负债合计	678.07	776.29	1,361.62	1,351.68	1,837.53	归属于母公司净利润	606.92	880.70	2,294.12	2,592.61	2,927.03
长期带息负债	82.40	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	187.01	240.46	240.46	240.46	240.46						
非流动负债合计	269.41	240.46	240.46	240.46	240.46						
负债合计	947.48	1,016.75	1,602.08	1,592.14	2,077.99						
少数股东权益	0.57	0.00	-0.55	-1.17	-1.87						
股本	321.08	471.59	471.59	471.59	471.59						
资本公积	3,122.10	7,497.32	7,497.32	7,497.32	7,497.32						
留存收益	1,782.30	2,725.06	4,701.41	6,934.90	9,456.48						
股东权益合计	5,226.05	10,693.98	12,669.78	14,902.64	17,423.53						
负债和股东权益总计	6,173.52	11,710.73	14,271.86	16,494.78	19,501.51						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	605.27	880.49	2,199.83	2,498.24	2,832.58
折旧摊销	110.25	189.06	85.65	85.65	85.65
财务费用	-9.62	83.07	-128.16	-159.80	-196.44
存货减少	128.70	-101.63	-837.72	-23.50	-685.13
营运资金变动	130.61	195.23	186.73	122.30	123.84
其它	2.14	-186.81	88.24	88.24	88.24
经营活动现金流	967.35	1,059.41	1,594.56	2,611.13	2,248.73
资本支出	276.96	361.29	0.00	0.00	0.00
长期投资	2,522.52	9,949.00	0.00	0.00	0.00
其他	2,131.05	10,628.58	93.75	93.75	93.75
投资活动现金流	-668.43	318.29	93.75	93.75	93.75
债权融资	-203.38	-91.90	0.00	0.00	0.00
股权融资	1,013.81	4,354.02	0.00	0.00	0.00
其他	-96.60	-137.59	-189.62	-199.33	-209.00
筹资活动现金流	713.82	4,124.53	-189.62	-199.33	-209.00
现金净增加额	1,030.06	5,389.54	1,498.69	2,505.55	2,133.48

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	42.62%	40.40%	96.85%	29.09%	19.46%
EBIT	49.92%	61.89%	131.89%	12.37%	12.28%
EBITDA	53.73%	63.35%	102.21%	11.93%	11.89%
归属于母公司净利润	49.85%	45.11%	160.49%	13.01%	12.90%
获利能力					
毛利率	40.52%	37.38%	46.16%	42.78%	41.42%
净利率	18.90%	19.58%	25.91%	22.68%	21.44%
ROE	11.61%	8.24%	18.11%	17.40%	16.80%
ROIC	73.91%	26.25%	82.15%	76.95%	94.41%
偿债能力					
资产负债	15.35%	8.68%	11.23%	9.65%	10.66%
流动比率	4.23	11.24	8.42	10.25	9.27
速动比率	3.24	10.21	7.21	9.02	7.99
营运能力					
应收账款周转率	16.76	19.12	14.66	23.84	16.76
存货周转率	3.03	3.81	3.02	4.09	3.50
总资产周转率	0.52	0.38	0.62	0.69	0.70
每股指标 (元)					
每股收益	0.91	1.32	3.44	3.88	4.38
每股经营现金流	1.45	1.59	2.39	3.91	3.37
每股净资产	7.83	16.02	18.98	22.33	26.10
估值比率					
市盈率	171.03	117.86	45.25	40.04	35.46
市净率	19.86	9.71	8.19	6.96	5.96
EV/EBITDA	64.66	54.82	26.50	22.76	19.64
EV/EBIT	76.21	65.18	27.48	23.51	20.21

数据来源: 公司公告, Wind, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 01 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695