

兆易创新 (603986.SH) 买入 (维持评级)

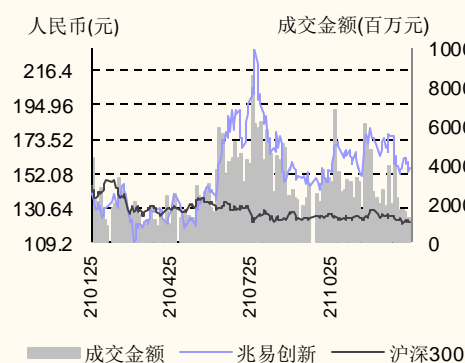
公司点评

市场价格 (人民币): 155.50 元

目标价格 (人民币): 225.62 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.68
已上市流通 A 股(亿股)	6.17
总市值(亿元)	1,038.02
年内股价最高最低(元)	230.05/109.20
沪深 300 指数	4787
上证指数	3524



相关报告

- 《Q3 业绩大超预期, 长期成长确定-兆易创新三季度点评》, 2021.10.28
- 《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
- 《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
- 《中国存储“芯”希望-兆易创新深度报告》, 2021.6.3
- 《Q1 业绩亮眼, 全年有望高增长-兆易创新一季度点评》, 2021.4.28

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

业绩符合预期, 看好长期成长性

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	9,715	14,668	20,450
营业收入增长率	42.62%	40.40%	116.04%	50.99%	39.41%
归母净利润(百万元)	607	881	2,392	3,138	4,426
归母净利润增长率	49.85%	45.11%	171.55%	31.19%	41.07%
摊薄每股收益(元)	1.890	1.867	3.600	4.723	6.663
每股经营性现金流净额	2.78	1.61	4.02	4.47	6.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.61%	8.24%	20.19%	22.84%	26.84%
P/E	108.39	105.76	48.75	33.52	23.76
P/B	12.59	8.71	9.84	7.66	6.38

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

1月24日, 公司预计21年实现归母净利润22.8-24.2亿元, 同比增长158.9%-174.8%, 扣非归母净利润21.7-23.1亿元, 同比增长290.3%-315.5%, 符合预期。

评论

- **21年净利润大幅增长。**2021年公司预计实现归母净利润为22.8-24.2亿元, 同比增长158.88%-174.78%, 扣非归母净利润为21.67-23.07亿元, 同比增长290.25%-315.46%; 21Q4实现净利润为6.33-7.73亿元, 同比增长204.33%-271.63%。净利润大幅增长, 主要得益于: 1) 终端智能化需求和供应链本土化趋势越发明显; 2) 加大研发及新产品布局; 3) 产品结构持续优化。
- **存储看点: NOR Flash 逐步呈弱周期性, 利基 DRAM 放量可期。**1) 虽然之前部分消费应用 NOR Flash 有降价, 但汽车、工业等行业市场 NOR Flash 价格依然坚挺、需求持续旺盛, 而这些领域主要新增需求在大容量 NOR Flash。目前兆易的 Nor Flash 正逐步放弃 32Mb 等低容量产品, 重点转向 64Mb~2Gb 等中高容量产品, 其中工业和汽车用 Nor Flash 增长迅速。2) TrendForce 数据显示近期存储价格跌幅收窄并逐步企稳, 其中 DRAM 现货价格暂时止跌、NAND Flash 价格小幅震荡, 较我们的预期提前, 符合我们此前对存储小周期的预判, 而且三星、海力士等大厂在收缩利基型 DRAM 产能, 我们认为 22 年兆易自研利基型 DRAM 大规模放量后 (预计今年上半年公司将推出 17nmDDR3 系列产品), 整体价格大跌的可能性不大, 预计 22 年利基 DRAM 销售收入为 16-20 亿元。因此, 我们依然维持之前对 22 年存储的乐观预期。
- **MCU 看点: 期待车规 MCU 出货, 工业+汽车占比提升。**虽然我们预计 22 年消费端 MCU 存在降价压力, 但我们依然看好汽车、工业等对 MCU 的拉动, 特别是新能源车单车对 MCU 的需求量将由 50~70 颗提升至上百颗, 工业智能化升级也将带动 MCU 需求成倍增长。21 年兆易汽车+工业占比已达 30%, 22 年有望提升至超 50%, 随着车规 MCU 在今年 6、7 月推出, 预计 23 年车规 MCU 将大规模量产并贡献收入。因此, 我们维持今年 MCU 持续成长的观点, 并持续看好 23 年及以后 MCU 的高成长性。

投资建议

- 预计 21-23 年归母净利润为 23.92、31.38 和 44.26 亿元, 同比增长 171.55%、31.19% 和 41.07%, 上调 4%/12%/33%, 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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,246	3,203	4,497	9,715	14,668	20,450	货币资金	934	1,970	7,362	8,749	9,457	9,864
增长率		42.6%	40.4%	116.0%	51.0%	39.4%	应收账款	137	200	254	505	766	1,068
主营业务成本	-1,387	-1,905	-2,816	-5,507	-9,174	-12,515	存货	629	629	739	1,358	2,337	3,257
%销售收入	61.7%	59.5%	62.6%	56.7%	62.5%	61.2%	其他流动资产	69	70	374	434	462	494
毛利	859	1,298	1,681	4,208	5,494	7,934	流动资产	1,769	2,869	8,729	11,046	13,022	14,683
%销售收入	38.3%	40.5%	37.4%	43.3%	37.5%	38.8%	%总资产	61.8%	46.5%	74.5%	69.6%	69.9%	70.3%
营业税金及附加	-11	-22	-18	-39	-44	-72	长期投资	532	1,008	559	1,599	1,924	2,284
%销售收入	0.5%	0.7%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	固定资产	449	558	711	1,056	1,315	1,490
销售费用	-77	-125	-194	-389	-513	-716	%总资产	15.7%	9.0%	6.1%	6.7%	7.1%	7.1%
%销售收入	3.4%	3.9%	4.3%	4.0%	3.5%	3.5%	无形资产	72	1,581	1,573	1,622	1,828	1,902
管理费用	-126	-171	-215	-486	-660	-920	非流动资产	1,092	3,304	2,982	4,823	5,606	6,208
%销售收入	5.6%	5.3%	4.8%	5.0%	4.5%	4.5%	%总资产	38.2%	53.5%	25.5%	30.4%	30.1%	29.7%
研发费用	-208	-363	-498	-903	-1,320	-1,840	资产总计	2,861	6,174	11,711	15,869	18,628	20,891
%销售收入	9.3%	11.3%	11.1%	9.3%	9.0%	9.0%	短期借款	78	10	0	40	40	40
息税前利润 (EBIT)	436	617	756	2,391	2,957	4,386	应付款项	445	520	537	1,378	2,119	2,942
%销售收入	19.4%	19.3%	16.8%	24.6%	20.2%	21.4%	其他流动负债	104	148	239	409	630	869
财务费用	24	26	-61	143	143	172	流动负债	627	678	776	1,828	2,789	3,852
%销售收入	-1.1%	-0.8%	1.3%	-1.5%	-1.0%	-0.8%	长期贷款	213	82	0	0	0	0
资产减值损失	-73	38	151	-100	135	50	其他长期负债	123	187	240	458	521	549
公允价值变动收益	0	0	226	50	30	30	负债	964	947	1,017	2,286	3,310	4,400
投资收益	3	15	71	60	80	80	普通股股东权益	1,897	5,225	10,694	11,846	13,735	16,491
%税前利润	0.6%	2.4%	7.6%	2.4%	2.4%	1.7%	其中：股本	285	321	472	667	667	667
营业利润	417	661	939	2,544	3,345	4,719	未分配利润	1,055	1,534	2,509	3,944	5,827	8,482
营业利润率	18.6%	20.7%	20.9%	26.2%	22.8%	23.1%	少数股东权益	0	1	0	0	0	0
营业外收支	19	-18	0	0	0	0	负债股东权益合计	2,861	6,174	11,711	15,869	18,628	20,891
税前利润	436	644	939	2,544	3,345	4,719	比率分析						
利润率	19.4%	20.1%	20.9%	26.2%	22.8%	23.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-32	-38	-59	-153	-207	-293	每股指标						
所得税率	7.4%	6.0%	6.3%	6.0%	6.2%	6.2%	每股收益	1.423	1.890	1.867	3.600	4.723	6.663
净利润	404	605	880	2,392	3,138	4,426	每股净资产	6.665	16.275	22.675	17.832	20.675	24.824
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.177	2.777	1.606	4.022	4.473	6.799
归属于母公司的净利润	405	607	881	2,392	3,138	4,426	每股股利	1.150	1.050	1.200	1.433	1.880	2.652
净利率	18.0%	18.9%	19.6%	24.6%	21.4%	21.6%	回报率						
							净资产收益率	21.35%	11.61%	8.24%	20.19%	22.84%	26.84%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.16%	9.83%	7.52%	16.92%	18.41%	21.19%
净利润	404	605	880	2,392	3,138	4,426	投入资本收益率	18.40%	10.84%	6.59%	18.75%	19.99%	24.74%
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	135	72	38	321	191	374	主营业务收入增长率	10.65%	42.62%	40.40%	116.04%	50.99%	39.41%
非经营收益	-10	-45	-255	-137	-101	-101	EBIT增长率	-5.15%	41.39%	22.53%	216.36%	23.64%	48.35%
营运资金变动	91	259	94	109	-243	-161	净利润增长率	1.91%	49.85%	45.11%	171.55%	31.19%	41.07%
经营活动现金净流	620	892	757	2,685	2,985	4,538	总资产增长率	11.13%	115.79%	89.69%	20.67%	20.62%	22.56%
资本开支	-297	-276	-361	-924	-665	-665	资产管理能力						
投资	6	-402	607	-970	-280	-280	应收账款周转天数	16.0	16.5	14.6	15.0	15.0	15.0
其他	7	10	73	60	80	80	存货周转天数	165.4	120.6	88.7	90.0	93.0	95.0
投资活动现金净流	-285	-668	318	-1,834	-865	-865	应付账款周转天数	71.3	61.9	51.9	52.0	55.0	56.0
股权募资	48	1,014	4,354	-283	6	100	固定资产周转天数	40.8	63.4	56.4	38.8	32.1	26.0
债权募资	54	-203	-92	43	-1	-4	偿债能力						
其他	-90	-79	-250	-961	-1,264	-1,779	净负债/股东权益	-33.86%	-36.29%	-71.70%	-61.43%	-59.26%	-61.42%
筹资活动现金净流	12	731	4,012	-1,201	-1,259	-1,683	EBIT利息保障倍数	-18.1	-23.6	12.5	-16.7	-20.7	-25.5
现金净流量	347	954	5,087	-350	862	1,990	资产负债率	33.68%	15.35%	8.68%	16.17%	19.42%	21.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	3	13	36	67
增持	0	3	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.28	1.16	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。

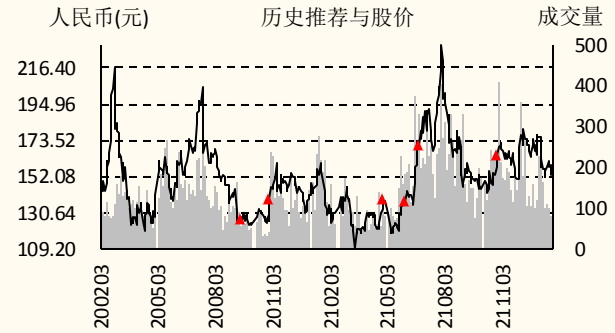
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2021-10-28	买入	157.56	201.92

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