

## 兆易创新 (603986.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 130.60 元

目标价格 (人民币): 187.17 元

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.67
已上市流通 A 股(亿股)	6.17
总市值(亿元)	871.71
年内股价最高最低(元)	230.05/118.23
沪深 300 指数	4192
上证指数	3226



## 22Q1 业绩超预期，产品结构改善明显

### 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	8,517	13,173	19,032
营业收入增长率	42.62%	40.40%	89.41%	54.66%	44.48%
归母净利润(百万元)	607	881	2,337	3,199	4,165
归母净利润增长率	49.85%	45.11%	165.39%	36.87%	30.18%
摊薄每股收益(元)	1.890	1.867	3.502	4.793	6.240
每股经营性现金流净额	2.78	1.93	3.90	4.68	6.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.61%	8.24%	19.96%	23.48%	25.82%
P/E	108.39	105.76	50.22	36.69	28.18
P/B	12.59	8.71	10.02	8.61	7.28

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

4月14日, 公司披露, 2022Q1 实现归母净利润为 6.8 亿元, 同比增长 126%, 扣非归母净利润为 6.5 亿元, 同比增长 135%, 业绩超预期。

### 评论

- **22Q1 超预期, 得益于产品结构改善。** 2022Q1 实现归母净利润为 6.8 亿元, 同比增长 126%, 环比略降 1pct; 扣非归母净利润为 6.5 亿元, 同比增长 135%。业绩高增长主要受益于公司持续优化产品结构、客户结构, 以及多元化供应链布局, 在疫情困局下实现主营业务高增长。
- **我们持续看好公司长期成长, 分业务看:**
  - **Nor Flash 方面,** 汽车、工业、大家电需求驱动行业市场中大容量 NOR Flash 价格稳定。目前兆易的 Nor Flash 正逐步放弃 32Mb 等低容量产品, 重点转向 128Mb~2Gb 等中高容量产品, 其中工业和汽车用 Nor Flash 增长迅速, 且 65nm 向 55nm 转换顺利, 带来产能和毛利率提升, 我们预计 22 年 Nor Flash 持续稳步增长。
  - **2) DRAM 方面,** 预计今年上半年 17nm DDR3 开始推出并批量供货, 重点布局安防、机顶盒以及工业等领域, 相较台厂 20nm 产品有较强的性价比优势, 参考公司披露代工费用 8.6 亿元, 预计 22 年自研 DRAM 产品带来超 16 亿元的收入贡献。
  - **3) MCU 领域,** 工业+汽车占比超 40%, 期待下半年车规级产品量产。目前 MCU 平均交货周期仍然维持在 30 周以上, 其中部分汽车和工业用 MCU 拉长到 50 周, 叠加 ST 全面涨价, 我们预计 22 年全球汽车、工业、军工等高端 MCU 紧缺程度将难以缓解; 同时俄乌战争影响下, 我们预计下游终端厂商为保证供应链安全, 有望再次加大备货, 这将推高 MCU 价格。海外厂商在产能有限情况下, 预计将优先保证海外客户, 这将加速国产替代过程, 随着今年 6-7 月份车规 MCU 实现量产出货, 兆易下游汽车+工业的份额占比将更高, 有望维持全年 MCU 利润贡献持续增长。

### 投资建议

- 预计 22-23 年归母净利润为 31.99 和 41.65 亿元, 同比增长 36.87%、30.18%, 对应 EPS 为 4.79 和 6.24, 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。

### 相关报告

1. 《业绩符合预期, 看好长期成长性-兆易创新业绩预告点评》, 2022.1.25
2. 《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
3. 《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
4. 《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
5. 《中国存储“芯”希望-兆易创新深度报告》, 2021.6.3

邵广雨 联系人  
shaoguangyu@gjzq.com.cn

赵晋 分析师 SAC 执业编号: S1130520080004  
zhaojin1@gjzq.com.cn

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	8,517	13,173	19,032
增长率		42.6%	40.4%	89.4%	54.7%	44.5%
主营业务成本	-1,387	-1,905	-2,816	-4,817	-8,128	-11,707
%销售收入	61.7%	59.5%	62.6%	56.6%	61.7%	61.5%
毛利	859	1,298	1,681	3,700	5,045	7,325
%销售收入	38.3%	40.5%	37.4%	43.4%	38.3%	38.5%
营业税金及附加	-11	-22	-18	-21	-33	-57
%销售收入	0.5%	0.7%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-77	-125	-194	-284	-395	-761
%销售收入	3.4%	3.9%	4.3%	3.3%	3.0%	4.0%
管理费用	-126	-171	-215	-341	-487	-761
%销售收入	5.6%	5.3%	4.8%	4.0%	3.7%	4.0%
研发费用	-208	-363	-498	-698	-922	-1,427
%销售收入	9.3%	11.3%	11.1%	8.2%	7.0%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	436	617	756	2,356	3,208	4,318
%销售收入	19.4%	19.3%	16.8%	27.7%	24.4%	22.7%
财务费用	24	26	-61	71	87	129
%销售收入	-1.1%	-0.8%	1.3%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
资产减值损失	-73	38	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	226	0	0	0
投资收益	3	15	71	120	200	100
%税前利润	0.6%	2.4%	7.6%	4.6%	5.6%	2.2%
营业利润	417	661	939	2,597	3,555	4,627
营业利润率	18.6%	20.7%	20.9%	30.5%	27.0%	24.3%
营业外收支	19	-18	0	0	0	0
税前利润	436	644	939	2,597	3,555	4,627
利润率	19.4%	20.1%	20.9%	30.5%	27.0%	24.3%
所得税	-32	-38	-59	-260	-355	-463
所得税率	7.4%	6.0%	6.3%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	404	605	880	2,337	3,199	4,165
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	2,337	3,199	4,165
净利率	18.0%	18.9%	19.6%	27.4%	24.3%	21.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	404	605	880	2,337	3,199	4,165
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
非现金支出	135	72	189	192	238	280
非经营收益	-10	-45	-255	-142	-190	-100
营运资金变动	91	259	94	212	-124	-37
经营活动现金净流	620	892	908	2,599	3,123	4,308
资本开支	-297	-276	-361	-474	-345	-345
投资	6	-402	607	-2	-5	-5
其他	7	10	73	120	200	100
投资活动现金净流	-285	-668	318	-356	-150	-250
股权募资	48	1,014	4,354	-388	0	0
债权募资	54	-203	-92	-97	0	0
其他	-90	-79	-250	-935	-1,280	-1,666
筹资活动现金净流	12	731	4,012	-1,421	-1,280	-1,666
现金净流量	347	954	5,239	823	1,693	2,392

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	8,185	9,878	12,271
应收款项	137	200	254	431	666	963
存货	629	629	739	1,254	2,115	3,047
其他流动资产	69	70	374	411	432	440
流动资产	1,769	2,869	8,729	10,281	13,092	16,721
%总资产	61.8%	46.5%	74.5%	75.6%	79.3%	82.7%
长期投资	532	1,008	559	561	566	571
固定资产	449	558	711	738	737	710
%总资产	15.7%	9.0%	6.1%	5.4%	4.5%	3.5%
无形资产	72	1,581	1,573	1,705	1,813	1,906
非流动资产	1,092	3,304	2,982	3,314	3,427	3,496
%总资产	38.2%	53.5%	25.5%	24.4%	20.7%	17.3%
资产总计	2,861	6,174	11,711	13,595	16,519	20,217
短期借款	78	10	0	40	40	40
应付款项	445	520	537	1,086	1,815	2,628
其他流动负债	104	148	239	586	805	1,133
流动负债	627	678	776	1,712	2,660	3,801
长期贷款	213	82	0	0	0	0
其他长期负债	123	187	240	175	232	290
负债	964	947	1,017	1,887	2,892	4,091
普通股股东权益	1,897	5,225	10,694	11,708	13,627	16,126
其中：股本	285	321	472	667	667	667
未分配利润	1,055	1,534	2,509	3,912	5,831	8,330
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	13,595	16,519	20,217

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.423	1.890	1.867	3.502	4.793	6.240
每股净资产	6.665	16.275	22.675	17.542	20.418	24.161
每股经营现金净流	2.177	2.777	1.926	3.897	4.681	6.458
每股股利	0.000	2.020	1.910	1.401	1.918	2.497
回报率						
净资产收益率	21.35%	11.61%	8.24%	19.96%	23.48%	25.82%
总资产收益率	14.16%	9.83%	7.52%	17.19%	19.37%	20.60%
投入资本收益率	18.40%	10.84%	6.59%	17.91%	20.97%	23.89%
增长率						
主营业务收入增长率	10.65%	42.62%	40.40%	89.41%	54.66%	44.48%
EBIT增长率	-5.15%	41.39%	22.53%	211.69%	36.14%	34.62%
净利润增长率	1.91%	49.85%	45.11%	165.39%	36.87%	30.18%
总资产增长率	11.13%	115.79%	89.69%	16.09%	21.51%	22.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.0	16.5	14.6	16.0	16.0	16.0
存货周转天数	165.4	120.6	88.7	95.0	95.0	95.0
应付账款周转天数	71.3	61.9	51.9	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	40.8	63.4	56.4	30.3	19.1	12.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.86%	-36.29%	-71.70%	-72.18%	-74.44%	-77.74%
EBIT利息保障倍数	-18.1	-23.6	12.5	-33.2	-36.9	-33.4
资产负债率	33.68%	15.35%	8.68%	13.88%	17.50%	20.23%

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	13	17	39	76
增持	0	4	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.24	1.23	1.17	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
8	2022-01-25	买入	155.50	225.62

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