

Q1 业绩增长强劲，高端市场持续突破效果显现

2022年04月15日

兆易创新发布业绩预告，预计 2022 年一季度公司实现归母净利润约 6.81 亿元，同比增长 126.12% 左右；扣非净利润约 6.50 亿元，同比增长 134.84% 左右。

► **Q1 淡季不淡，业绩超出市场预期。** 环比来看，兆易创新 22Q1 归母净利润 qoq-1%，扣非净利润 qoq-1%，环比基本持平。在今年 Q1 疫情冲击下，公司业绩仍有上佳表现，我们认为主要系公司在高端市场不断突破，中大容量 NOR Flash 占比持续提升，MCU 亦在面向工控和车规市场加速渗透，产品结构发生较大升级，前期积极布局高端市场效果显现。

► **MCU 高端市场持续破局，平台型公司优势尽显。** (1) 21 年以来工业、汽车、家电、消费等各类 MCU 细分市场的需求均保持旺盛，当前公司工业领域营收占比已与消费领域持平，产品结构不断优化。由于海外及工控、汽车领域中高端 MCU 需求持续向好，近期公司部分中高端型号 MCU 渠道价格开始反弹。(2) 公司最新一颗车规 MCU 产品有望在 2022 年中左右量产，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。(3) 新品研发方面，公司不断扩张 MCU 品类，于 21 年 Q4 首推基于 Arm M33 内核的 Wi-Fi MCU 芯片，目前公司已有四款 Wi-Fi MCU 推向市场，均为 GD32W515 系列，面向无线智能 IoT 市场。

► **Flash 产品结构持续优化，不断拓展汽车工控客户。** (1) 公司不断优化产品和客户结构，已全面转向高端应用，工业等领域营收贡献不断增加，2M~2Gb 容量车规级 NOR Flash 全线铺齐，主要应用于 ADAS、座舱娱乐、BMS 等。(2) 由于工业、通信、汽车等领域需求持续强劲，中大容量 NOR Flash 仍有进一步提价空间，公司有望深度受益。(3) 此外，公司 38nm SPI NAND Flash 已完成 AEC-Q100 车规级认证，覆盖 1Gb~4Gb 容量，助推公司全面进入汽应用领域。

► **DRAM 自研产品加速放量，高端制程芯片有望今年推出。** 公司自研 19nm 4Gb DDR4 产品已于 21 年 6 月量产，该自研产品实现了从设计、流片，到封测、验证的全面国产化，应用于机顶盒、电视、监控等市场。公司目前规划产品包括 DDR3/DDR4/LPDDR4，容量覆盖 1~8Gb，公司预计今年高端制程 17nm DDR3 产品可贡献营收。

► **积极布局模拟芯片，大客户持续突破。** 据公司产品选型手册，2021 年兆易创新共新增 4 条模拟芯片产品线，包括电源管理单元、电机驱动、高性能电源 IC、锂电池管理。公司电源管理产品线布局全面，面向消费、工业、医疗、通信、储能等各大市场，未来有望为公司成长提供强劲动力。

► **投资建议：** 我们预计 21/22/23 年公司归母净利润有望达到 23.4/31.2/39.1 亿元，对应现价 PE 分别为 38/28/23 倍。公司作为全球存储龙头，不断拓展汽车工控领域应用，或具备长期成长性，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 下游需求不及预期；上游产能供给受限；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,497	8,510	12,606	15,693
增长率 (%)	40.4	89.2	48.1	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	881	2,337	3,124	3,912
增长率 (%)	45.1	165.3	33.7	25.2
每股收益 (元)	1.91	3.50	4.68	5.86
PE	69	38	28	23
PB	8.7	7.3	5.6	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

132.4 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 兆易创新 (603986.SH) 公司点评：对比选型手册，透视公司产品创新
- 兆易创新 (603986.SH) 公司点评：提前终止减持计划，存储+MCU 航母动力十足
- 兆易创新 (603986.SH) 业绩预告：全年业绩高速增长，持续看好公司未来表现
- 【民生电子】兆易创新 (603986) 业绩点评：Q3 业绩亮眼，业绩环比增长近 80%
- 【民生电子】兆易创新 (603986)：增资 5 亿长鑫存储母公司，持续关注项目后续推进

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,497	8,510	12,606	15,693
营业成本	2,816	4,639	7,458	9,586
营业税金及附加	18	29	43	53
销售费用	194	340	441	471
管理费用	215	340	441	549
研发费用	498	706	1,008	1,099
EBIT	869	2,455	3,214	3,936
财务费用	61	-35	-11	-45
资产减值损失	-151	-300	-200	-100
投资收益	71	51	63	63
营业利润	939	2,305	3,183	4,061
营业外收支	0	300	300	300
利润总额	939	2,605	3,483	4,361
所得税	59	268	359	449
净利润	880	2,337	3,124	3,912
归属于母公司净利润	881	2,337	3,124	3,912
EBITDA	1,058	2,699	3,517	4,301

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	7,362	9,939	12,947	16,610
应收账款及票据	235	448	692	836
预付款项	2	22	24	28
存货	739	1,218	1,958	2,516
其他流动资产	390	406	418	434
流动资产合计	8,729	12,033	16,039	20,424
长期股权投资	19	19	19	19
固定资产	694	913	1,077	1,213
无形资产	293	362	430	498
非流动资产合计	2,982	3,254	3,467	3,618
资产合计	11,711	15,287	19,506	24,043
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	423	854	1,347	1,645
其他流动负债	353	566	968	1,195
流动负债合计	776	1,420	2,315	2,840
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	240	340	340	340
非流动负债合计	240	340	340	340
负债合计	1,017	1,760	2,655	3,180
股本	472	668	667	667
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10,694	13,527	16,851	20,863
负债和股东权益合计	11,711	15,287	19,506	24,043

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.40	89.23	48.13	24.50
EBIT 增长率	38.25	182.64	30.92	22.45
净利润增长率	45.11	165.32	33.71	25.20
盈利能力 (%)				
毛利率	37.38	45.49	40.84	38.92
净利润率	19.58	27.46	24.79	24.93
总资产收益率 ROA	7.52	15.29	16.02	16.27
净资产收益率 ROE	8.24	17.27	18.54	18.75
偿债能力				
流动比率	11.24	8.47	6.93	7.19
速动比率	10.29	7.60	6.07	6.30
现金比率	9.48	7.00	5.59	5.85
资产负债率 (%)	8.68	11.52	13.61	13.23
经营效率				
应收账款周转天数	13.97	17.35	17.54	16.29
存货周转天数	95.82	95.82	95.82	95.82
总资产周转率	0.38	0.56	0.65	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	1.91	3.50	4.68	5.86
每股净资产	22.67	20.26	25.25	31.26
每股经营现金流	2.25	3.67	4.74	5.72
每股股利	0.56	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	69	38	28	23
PB	8.7	7.3	5.6	4.5
EV/EBITDA	81.10	33.06	23.00	17.96
股息收益率 (%)	0.42	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	880	2,337	3,124	3,912
折旧和摊销	189	244	303	365
营运资金变动	94	-84	-102	-198
经营活动现金流	1,060	2,447	3,165	3,819
资本开支	-361	-216	-216	-216
投资	607	0	0	0
投资活动现金流	318	-165	-153	-153
股权募资	4,354	196	0	0
债务募资	-92	100	0	0
筹资活动现金流	4,125	294	-3	-3
现金净流量	5,390	2,577	3,008	3,663

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001