

2022年04月28日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

150.0

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2022/4/28)	118.56
深证成指(2022/4/28)	2975.48
股价 12 个月高/低	235.13/112.5
总发行股数(百万)	667.47
A 股数(百万)	617.46
A 市值(亿元)	732.06
主要股东	朱一明 (06.86%)
每股净值(元)	21.30
股价/账面净值	5.57
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-20.9 -19.1 -9.5

近期评等
产品组合

存储芯片销售	64%
微控制器销售	29%
传感器	6%
其他	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.4%
一般法人	14.9%

股价相对大盘走势

兆易创新 (603986.SH)
Buy 买进
1Q22 业绩高速增长
结论与建议:

2021年公司MCU、存储、传感器产品收入快速增长,带动全年营收增长9成,净利润增长165%。1Q22营收及毛利率继续快速提升,带动当期净利润增长128%。

展望未来,汽车电子、通讯需求持续旺盛。公司作为国内Nor Flash龙头企业,加速向 MCU、Nand、Dram 以及传感器领域拓展,丰富的产品组合给予公司更多成长空间。惟2Q半导体、汽车供应链受疫情影响,或对于行业以及公司业绩增速将形成一定压制,因此我们保守预估公司2022年净利润增长情况,预计公司2022、2023 年净利润29.6亿元、40.3亿元,同比分别增长26.5%和36.3%,EPS分别4.43元和6.04元。目前股价对应2022-2023年PE分别27倍和20倍,公司作为A股稀缺的存储目标且估值较低,给予买进的评级。

■ **各业务线均高速增长,2021 年净利润大幅提升:** 2021 年公司实现营收 85.1 亿元, YOY 增长 89.2%;实现净利润 23.4 亿元, YOY 增长 165.3%, EPS 3.54 元。其中,第 4 季度单季公司实现营收 21.8 亿元, YOY 增长 64.8%, 实现净利润 6.9 亿元, YOY 增长 231.4%。公司拟每十股派 10.6 元。分业务来看,内存业务收入较上年度增长 66.04%至 54.5 亿元,毛利率提升 4.9 个百分点,中大容量 NOR Flash 客户群和覆盖面不断扩大,汽车和工业方向正在成为公司 NOR Flash 增长最快的应用领域。公司首款自有品牌 DRAM 产品于 1H21 推出,已在主流消费类平台获得认证,并在诸多客户端量产使用; MCU 产品实现收入 24.6 亿元,同比增长 225%,毛利率提升 19.5 个百分点,已经成为业绩增长最快的产品线;传感器业务同比增长 24%至 5.5 亿元,公司已成为存储、微处理器、传感器的平台型企业。

■ **1Q22 业绩高速增长:** 2022 年 1 季度公司实现营收 22.3 亿元, YOY 增长 39%;实现净利润 6.9 亿元, YOY 增长 127.6%,扣非后净利润 6.5 亿元, YOY 增长 137%, EPS 1.04 元。得益于公司内存、MCU 等产品市场需求旺盛,供需继续保持结构性紧缺,2022 年 1 季度公司综合毛利率 49.5%,较上年同期上升 13.7 个百分点,公司业绩延续此前高速增长态势。

■ **盈利预测:** 受疫情影响,2Q22 半导体、汽车供应链受到冲击,对于公司业绩增速将形成一定压制,因此我们保守预估公司 2022 年净利润增长情况,预计 2022、23 年公司实现净利润 29.6 亿元、40.3 亿元,同比分别增长 26.5%和 36.3%,EPS 分别 4.43 元和 6.04 元。目前股价对应 2022-2023 年 PE 分别 27 倍和 20 倍,估值较低,给予“买进”评级。

■ **风险提示:** 疫情影响超预期;

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	607	881	2337	2957	4031
同比增减	%	49.85	45.11	165.33	26.53	36.33
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.91	1.32	3.50	4.43	6.04
同比增减	%	49.85	45.11	165.33	26.53	36.33
A 股市盈率(P/E)	X	130.39	89.85	33.86	26.76	19.63
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.56	1.06	1.25	1.85
股息率 (Yield)	%	0.34	0.47	0.89	1.05	1.56

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	3203	4497	8510	11720	15905
经营成本	1905	2816	4549	6470	8748
营业税金及附加	22	18	37	45	60
销售费用	125	194	221	293	398
管理费用	171	215	391	492	668
财务费用	-26	61	-121	18	24
资产减值损失	9	0	0	80	80
投资收益	15	71	44	55	55
营业利润	661	939	2305	3177	4369
营业外收入	22	7	230	50	30
营业外支出	40	8	11	2	2
利润总额	644	939	2523	3225	4397
所得税	38	59	187	268	365
少数股东损益	-2	0	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	607	881	2337	2957	4031

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	1970	7362	6598	8008	9586
应收账款	187	172	282	316	353
存货	629	739	1449	1739	2086
流动资产合计	2869	8729	11027	12682	14584
长期股权投资	15	19	16	16	17
固定资产	557	694	810	1093	1476
在建工程	1	17	2	3	4
非流动资产合计	3304	2982	4391	5445	6751
资产总计	6174	11711	15418	18126	21335
流动负债合计	678	776	1602	2963	5482
非流动负债合计	269	240	334	567	964
负债合计	947	1017	1935	1685	862
少数股东权益	1	0	0	1	2
股东权益合计	5225	10694	13483	16441	20473
负债及股东权益合计	6174	11711	15418	18126	21335

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	967	1060	2262	2797	3922
投资活动产生的现金流量净额	-668	318	-3279	-2778	-3130
筹资活动产生的现金流量净额	714	4125	233	1391	786
现金及现金等价物净增加额	1030	5390	-807	1410	1578

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。