

兆易创新 (603986.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 126.13 元

目标价格 (人民币): 186.13 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.67
已上市流通 A 股(亿股)	6.63
总市值(亿元)	841.88
年内股价最高最低(元)	228.35/115.11
沪深 300 指数	4322
上证指数	3282



结构持续优化，单季度业绩创历史新高

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,497	8,510	12,598	17,158	22,347
营业收入增长率	40.40%	89.25%	48.04%	36.19%	30.24%
归母净利润(百万元)	881	2,337	3,189	4,141	4,917
归母净利润增长率	45.11%	165.33%	36.46%	29.87%	18.72%
摊薄每股收益(元)	1.867	3.501	4.777	6.204	7.366
每股经营性现金流净额	1.93	3.09	4.84	6.30	7.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.24%	17.33%	20.73%	23.18%	23.62%
P/E	105.76	50.23	26.17	20.15	16.97
P/B	8.71	8.70	5.42	4.67	4.01

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

7月14日, 公司发布业绩预告, 预计 2022 年上半年归母净利润约 15.2 亿元, 同比增长约 93.46%; 扣非归母净利润约 14.61 亿元, 同比增长约 97.31%。

评论

- **业绩持续高增长, 单季度创历史新高;** 单季度看, 22Q2 实现归母净利润为 8.34 亿元, 同比+72.31%, 环比+21.57%; 扣非归母净利润为 8.06 亿元, 同比+73.71%, 环比+23.05%。2022 年上半年业绩大幅增长, 公司归因于持续优化产品结构、客户结构, 继续提升工业、汽车等领域营收占比。
- **产品及下游应用结构性改善明显, 工控、汽车占比持续提升;**
 - **Nor Flash 方面,** 128Mb~2Gb 中大容量产品占比超 60%, 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 业务持续稳步增长。
 - **MCU 方面, 工业占比超过 40%, 汽车、储能成为新增量:** 目前兆易 MCU 工业应用主要涵盖 5 个领域: 工业自动化, 包括变频器、伺服器、PLC (电梯、轨道交通); 能源电力, 包括光伏、储能、充电桩, 数据电源、基站电源等; 智慧城市, 包括智慧路灯、表计类、停车场闸机、智慧农业等; 医疗设备, 主要为医院内的医疗设备, 对 MCU 产品的要求为工业级以及车规级。便携式的医疗设备为消费类可穿戴产品; 安防、监控、消防等, 且各个领域都已覆盖头部客户, 工业占比超 40%, 预计今年将超 50%。车用 MCU 采用 40nm 制程, 进展顺利, 下半年有望在国内主流车厂放量, 同时公司在逆变器、携带式、户用、微型储能器领域也在快速布局。
 - **DRAM 方面,** 17nm DDR3 已批量给客户送样, 重点布局安防、机顶盒以及工业等领域, 23 年有望推出系列 17nm DDR4 及 LPDDR4 产品, 容量范围涵盖 1-8Gb, 相较台厂 20nm 产品有较强的性价比优势 (预计毛利率高 5% 左右), 23 年有望大规模放量。

投资建议

- 预计 22-24 年净利润为 31.89、41.41 和 49.17 亿元, 对应 EPS 为 4.78、6.20 和 7.37 元, 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. 《22Q1 业绩超预期, 产品结构改善明显-兆易创新业绩点评》, 2022.4.15
2. 《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
3. 《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
4. 《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

邵广雨 联系人
shaoguangyu@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,203	4,497	8,510	12,598	17,158	22,347
增长率		40.4%	89.2%	48.0%	36.2%	30.2%
主营业务成本	-1,905	-2,816	-4,549	-7,640	-10,449	-14,078
%销售收入	59.5%	62.6%	53.5%	60.6%	60.9%	63.0%
毛利	1,298	1,681	3,961	4,958	6,709	8,268
%销售收入	40.5%	37.4%	46.5%	39.4%	39.1%	37.0%
营业税金及附加	-22	-18	-37	-50	-69	-89
%销售收入	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-125	-194	-221	-315	-429	-559
%销售收入	3.9%	4.3%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-171	-215	-391	-454	-635	-827
%销售收入	5.3%	4.8%	4.6%	3.6%	3.7%	3.7%
研发费用	-363	-498	-842	-957	-1,373	-1,788
%销售收入	11.3%	11.1%	9.9%	7.6%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	617	756	2,470	3,182	4,204	5,006
%销售收入	19.3%	16.8%	29.0%	25.3%	24.5%	22.4%
财务费用	26	-61	121	57	89	141
%销售收入	-0.8%	1.3%	-1.4%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	226	-202	0	0	0
投资收益	15	71	44	100	80	50
%税前利润	2.4%	7.6%	1.7%	2.9%	1.8%	0.9%
营业利润	661	939	2,305	3,429	4,453	5,287
营业利润率	20.7%	20.9%	27.1%	27.2%	26.0%	23.7%
营业外收支	-18	0	218	0	0	0
税前利润	644	939	2,523	3,429	4,453	5,287
利润率	20.1%	20.9%	29.7%	27.2%	26.0%	23.7%
所得税	-38	-59	-187	-240	-312	-370
所得税率	6.0%	6.3%	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	605	880	2,337	3,189	4,141	4,917
少数股东损益	-2	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	607	881	2,337	3,189	4,141	4,917
净利率	18.9%	19.6%	27.5%	25.3%	24.1%	22.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	605	880	2,337	3,189	4,141	4,917
少数股东损益	-2	0	0	0	0	0
非现金支出	110	189	288	240	286	332
非经营收益	-45	-255	-133	-112	-65	-44
营运资金变动	259	94	-430	-88	-157	-201
经营活动现金净流	929	908	2,062	3,229	4,205	5,002
资本开支	-276	-361	-622	-225	-325	-345
投资	-402	607	-2,933	0	0	0
其他	10	73	276	100	80	50
投资活动现金净流	-668	318	-3,279	-125	-245	-295
股权募资	1,014	4,354	528	-16	0	0
债权募资	-203	-92	-22	-138	0	66
其他	-79	-250	-297	-1,282	-1,661	-1,972
筹资活动现金净流	731	4,012	210	-1,436	-1,661	-1,906
现金净流量	992	5,239	-1,007	1,668	2,299	2,802

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,970	7,362	6,598	8,237	10,514	13,300
应收款项	200	254	443	503	695	905
存货	629	739	1,449	1,842	2,519	3,394
其他流动资产	70	374	2,538	2,557	2,578	2,602
流动资产	2,869	8,729	11,027	13,139	16,306	20,202
%总资产	46.5%	74.5%	71.5%	74.9%	78.6%	81.9%
长期投资	1,008	559	1,516	1,516	1,516	1,516
固定资产	558	711	812	804	762	692
%总资产	9.0%	6.1%	5.3%	4.6%	3.7%	2.8%
无形资产	1,581	1,573	1,510	1,554	1,641	1,731
非流动资产	3,304	2,982	4,391	4,404	4,442	4,456
%总资产	53.5%	25.5%	28.5%	25.1%	21.4%	18.1%
资产总计	6,174	11,711	15,418	17,542	20,748	24,657
短期借款	10	0	33	0	0	66
应付款项	520	537	1,139	1,425	1,953	2,625
其他流动负债	148	239	430	506	688	898
流动负债	678	776	1,602	1,931	2,640	3,589
长期贷款	82	0	0	0	0	0
其他长期负债	187	240	334	231	243	253
负债	947	1,017	1,935	2,162	2,883	3,842
普通股股东权益	5,225	10,694	13,483	15,381	17,865	20,815
其中：股本	321	472	667	667	667	667
未分配利润	1,534	2,509	4,491	6,404	8,889	11,839
少数股东权益	1	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,174	11,711	15,418	17,542	20,748	24,657

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.890	1.867	3.501	4.777	6.204	7.366
每股净资产	16.275	22.675	20.201	23.043	26.766	31.185
每股经营现金净流	2.895	1.926	3.090	4.838	6.300	7.494
每股股利	0.000	2.020	1.910	1.911	2.482	2.946
回报率						
净资产收益率	11.61%	8.24%	17.33%	20.73%	23.18%	23.62%
总资产收益率	9.83%	7.52%	15.16%	18.18%	19.96%	19.94%
投入资本收益率	10.84%	6.59%	16.83%	19.13%	21.76%	22.19%
增长率						
主营业务收入增长率	42.62%	40.40%	89.25%	48.04%	36.19%	30.24%
EBIT增长率	41.39%	22.53%	226.82%	28.79%	32.12%	19.08%
净利润增长率	49.85%	45.11%	165.33%	36.46%	29.87%	18.72%
总资产增长率	115.79%	89.69%	31.66%	13.78%	18.28%	18.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.5	14.6	9.7	9.7	10.0	10.0
存货周转天数	120.6	88.7	87.8	88.0	88.0	88.0
应付账款周转天数	61.9	51.9	41.7	42.0	42.0	42.0
固定资产周转天数	63.4	56.4	34.7	22.9	15.8	10.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-36.29%	-71.70%	-66.68%	-69.32%	-72.42%	-75.22%
EBIT利息保障倍数	-23.6	12.5	-20.5	-55.8	-47.0	-35.5
资产负债率	15.35%	8.68%	12.55%	12.32%	13.90%	15.58%

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	2	12	22	63	102
增持	0	2	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.12	1.09	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	2020-10-30	买入	177.00	214.68
2	2021-04-28	买入	185.99	N/A
3	2021-06-03	买入	138.33	166.54 ~ 199.47
4	2021-06-25	买入	172.94	N/A
5	2021-08-29	买入	175.50	229.01 ~ 253.09
6	2021-10-28	买入	157.56	201.92
7	2022-01-25	买入	155.50	225.62
8	2022-04-15	买入	130.60	187.17

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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