

2022年11月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Q3 业绩短期承压，车载 MCU 进展亮眼

—兆易创新（603986.SH）公司三季报点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：刘煜 S1050121110011  
liuy@cfsc.com.cn

兆易创新发布 2022 年三季度报告：2022 年前三季度实现营业收入 67.69 亿元，同比增长 6.94%，实现归母净利润 20.92，同比增长 26.92%，扣非后归母净利润 19.99 亿元，同比增长 27.8%。

## 基本数据

2022-11-04

当前股价(元)	90.97
总市值(亿元)	607
总股本(百万股)	667
流通股本(百万股)	663
52周价格范围(元)	82.27-180.55
日均成交额(百万元)	1644.51

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 投资要点

### Q3 业绩短期承压，需求端有所疲软

单季度看，公司 Q3 实现营业收入 19.88 亿元，同比下滑 26.07%，环比下滑 22.08%，实现归母净利润 5.65 亿元，同比下滑 34.5%，环比减少 32.83%，实现扣非归母净利润 5.31 亿元，同比减少 35.52%，环比下滑 24.67%。盈利能力方面，公司 Q3 单季度毛利率为 46.1%（环比-3.3pct），净利率达 28.42%（环比-4.55pct）。期间费用方面，公司前三季度销售/管理/财务/研发费用率为 3.11%/4.78%/-4.95%/10.76%（同比-0.53/+0.31/-3.38/+1.46pct），汇兑受益增长使得公司财务费用大幅下降。主营业务方面，公司第三季度各项业务均有一定下滑，存储芯片业务收入同比减少约 4.7 亿元，微控制器业务收入同比减少约 0.9 亿元，传感器业务同比减少约 0.9 亿元，主要系下游需求疲软。

### 国内存储芯片龙头，DRAM 带动业务继续高增长

1) NOR Flash 闪存方面，公司 GD25 产品全面满足车规级 AEC-Q100 认证，GD55 的 2Gb 大容量产品也通过了该认证。公司 SPI NOR Flash 车规级产品 2Mb~2Gb 容量已全线铺齐，为市场提供全国产化车规级闪存产品。目前公司 55nm 工艺节点全系列产品均已量产，正在推进 45nm 制程工艺研发。2) NAND FLASH 方面。公司 GD5F 系列 SPI NAND38nm 和 24nm 两种制程全面量产，1Gb~4Gb 全容量覆盖。电压涵盖 1.8V 和 3.3V，提供传统并行接口和新型 SPI 接口两个产品系列。公司 38nm SLC NAND Flash 车规级产品已经推出，搭配车规级 SPI NOR Flash，为进入车用市场提供更多机会。3) DRAM 方面，公司第一颗自有品牌的 DRAM 产品（19nm，4Gb）已于 2021 年 6 月量产，目前 17nm DDR3 首颗产品正在按计划积极推进。公司后续将继续在 17nm 工艺制程投入其他产品研发，不断丰富完善产品线。

### 车规级产品发布，打开成长新空间

9 月 20 日公司宣布发布首款基于 Cortex®-M33 内核的 GD32A503 系列车规级微控制器，正式进入车规级 MCU 市场。

全新 MCU 采用先进的车规级工艺平台，遵循车规级设计理念和生产标准，符合车用高可靠性和稳定性要求。目前，公司 GD32MCU 产品已成功量产 37 大产品系列、超过 450 款 MCU 产品，公司在向市场提供丰富产品系列的同时，以遍布海内外的服务网络为全球客户提供优质便捷的本地化支持服务，品牌价值不断提升，9 年间累计出货量超过 10 亿颗，展现了公司在 MCU 市场的强大实力。公司已发布及在研 MCU 产品内核覆盖 ARM®Cortex®-M3、M4、M23、M33、高算力 M7，也是全球首个推出并量产基于 RISC-V 内核的 32 位通用 MCU 产品，在市场同类产品具有竞争优势。在工艺制程上，目前公司产品覆盖 110nm、55nm、40nm、22nm 工艺制程，在行业处于领先地位。产品结构方面，公司工业、汽车领域实现快速成长，工业 MCU 已成为 MCU 产品第一大收入来源。随着工业或汽车等高等级领域占比持续提升，公司 MCU 业务业绩还将继续增长。

### 盈利预测

我们认为兆易创新为 NOR、MCU 及利基 DRAM 龙头，是国产替代不可或缺的 IC 设计公司，看好公司长期成长，预测公司 2022-2024 年收入分别为 94.66、116.36、146.83 亿元，EPS 分别为 3.98、4.93、6.3 元，当前股价对应 PE 分别为 23、18、14 倍，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	8,510	9,466	11,636	14,683
增长率（%）	89.2%	11.2%	22.9%	26.2%
归母净利润（百万元）	2,337	2,654	3,293	4,203
增长率（%）	165.3%	13.6%	24.1%	27.6%
摊薄每股收益（元）	3.50	3.98	4.93	6.30
ROE（%）	17.3%	16.8%	17.6%	18.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	6,598	8,379	10,866	13,969
应收款	443	648	797	1,006
存货	1,449	1,722	2,014	2,522
其他流动资产	2,538	2,596	2,635	2,690
流动资产合计	11,027	13,345	16,312	20,187
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,426	2,426	2,426	2,426
固定资产	810	857	973	1,090
在建工程	2	101	120	104
无形资产	255	243	230	218
长期股权投资	16	16	16	16
其他非流动资产	3,308	3,308	3,308	3,308
非流动资产合计	4,391	4,524	4,646	4,735
资产总计	15,418	17,869	20,958	24,922
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	617	711	867	1,086
其他流动负债	915	915	915	915
流动负债合计	1,602	1,703	1,877	2,121
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	334	334	334	334
非流动负债合计	334	334	334	334
负债合计	1,935	2,036	2,211	2,454
<b>所有者权益</b>				
股本	667	667	667	667
股东权益	13,483	15,833	18,747	22,468
负债和所有者权益	15,418	17,869	20,958	24,922

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2337	2654	3293	4203
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	214	67	69	76
公允价值变动	-202	-202	-202	-202
营运资金变动	-87	-436	-306	-528
经营活动现金净流量	2262	2084	2855	3550
投资活动现金净流量	-3279	-146	-135	-101
筹资活动现金净流量	2797	-305	-378	-483
现金流量净额	1,781	1,633	2,342	2,966

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,510	9,466	11,636	14,683
营业成本	4,549	5,181	6,323	7,918
营业税金及附加	37	57	70	88
销售费用	221	227	291	367
管理费用	391	303	384	485
财务费用	-121	-88	-114	-147
研发费用	842	852	1,059	1,366
费用合计	1,333	1,294	1,620	2,070
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	-202	-202	-202	-202
投资收益	44	44	44	44
营业利润	2,305	2,648	3,337	4,320
加:营业外收入	230	230	230	230
减:营业外支出	11	11	11	11
利润总额	2,523	2,866	3,556	4,539
所得税费用	187	212	263	336
净利润	2,337	2,654	3,293	4,203
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	2,337	2,654	3,293	4,203

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	89.2%	11.2%	22.9%	26.2%
归母净利润增长率	165.3%	13.6%	24.1%	27.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	46.5%	45.3%	45.7%	46.1%
四项费用/营收	15.7%	13.7%	13.9%	14.1%
净利率	27.5%	28.0%	28.3%	28.6%
ROE	17.3%	16.8%	17.6%	18.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.6%	11.4%	10.5%	9.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	19.2	14.6	14.6	14.6
存货周转率	3.1	3.0	3.2	3.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	3.50	3.98	4.93	6.30
P/E	26.0	22.9	18.4	14.4
P/S	7.1	6.4	5.2	4.1
P/B	4.5	3.8	3.2	2.7

## ■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。