

2022年11月29日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

120

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2022/11/29)	102.10
上证指数(2022/11/29)	3149.75
股价 12 个月高/低	184.3/77.5
总发行股数(百万)	667.03
A 股数(百万)	663.22
A 市值(亿元)	677.14
主要股东	朱一明(06.86%)
每股净值(元)	22.80
股价/账面净值	4.48
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	24.1 -12.0 -32.3

近期评等

2022-04-28	124.08	买入
------------	--------	----

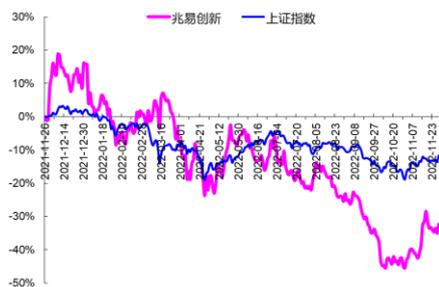
产品组合

存储晶片销售	64%
微控制器销售	29%
感测器	6%
其他	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.9%
一般法人	17.5%

股价相对大盘走势



兆易创新 (603986.SH)

Buy 买进

行业进入去库存阶段，供需关系有望边际改善

结论与建议：

伴随IC设计行业景气回落，存储领域厂商开始主动去库存。特别是Nor Flash领域多家企业削减产出计划以及降低资本开支，有利于行业供需关系边际改善，亦有利于Nor Flash价格降幅的收窄。同时展望2023年，车用IC需求仍然旺盛，同时消费电子下滑势头有望减缓。因此预计2H23起行业景气有望逐步走出低谷。

公司作为国内存储领域的龙头，目前已经成为存储+MCU+传感器的平台型企业，长期有望持续有益于国内进口替代以及半导体需求的增长。目前股价对应2024年PE21倍，估值回落至低点，给与“买进”评级。

■ **行业景气回落，行业企业主动去库存。**受手机、PC 等消费电子需求疲弱影响，半导体行业景气持续回落。虽然汽车领域需求仍然较好，但 IC 企业整体承压。因此，多家企业纷纷削减产出计划及降低资本开支，旺宏、华邦电等企业预计减产幅度超过 2 成，同时存储领域企业亦将进一步缩减资本开支以平衡供需关系，有利于行业景气下滑势头的趋缓。展望 2023 年，预计随着行业去库存以及手机等需求的逐步恢复，行业景气有望自 2H23 起逐步走出低谷。

■ **3Q22 业绩承压：**1-3Q22 公司实现营收 67.7 亿元，同比增长 6.9%，实现净利润 20.9 亿元，同比增长 26.9%，扣非后净利润 20 亿元，同比增长 27.8%。分季度来看，3Q22 公司实现营业收入 19.9 亿元，同比下降 26.1%，环比下降 22.1%，实现净利润 5.7 亿元，同比下降 34.5%，环比下降 32.8%，实现扣非后净利润 5.3 亿元，同比下降 35.5%，环比下降 24.7%。受消费电子需求疲弱影响，IC 设计行业景气回落，导致 3Q22 公司收入端同比及环比的下滑，同时从毛利率来看，3Q22 公司综合毛利率 46.1%，同比下降 3.5 个百分点，环比下降 3.3 个百分点，导致公司 3Q22 净利润进一步承压。

■ **盈利预测：**综合判断，预计短期公司业绩将继续承压，但随着行业去库存的推进以及下游需求的逐步恢复，预计 2H23 起公司业绩增速有望回升。预计 2022-24 年公司实现净利润 21.8 亿元、18.7 亿元和 33 亿元，同比分别下降 7%、下降 14%和增长 77%，EPS 分别 3.27 元、2.8 元和 4.95 元。目前股价对应 2022-2024 年 PE 分别 31 倍、36 倍和 21 倍，考虑到存储领域国产替代的巨大市场空间，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		2020	2021	2022E	2023E	2024E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	881	2337	2181	1865	3297
同比增减	%	45.11	165.33	-6.67	-14.49	76.79
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.32	3.51	3.27	2.80	4.95
同比增减	%	45.11	165.33	-6.67	-14.49	76.79
A 股市盈率(P/E)	X	77.13	29.07	31.15	36.43	20.60
股利 (DPS)	RMB 元	0.56	0.75	0.95	0.80	1.35
股息率 (Yield)	%	0.44	0.59	0.75	0.63	1.07

【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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4497	8510	9191	10159	13262
经营成本	2816	4549	5199	6381	7413
营业税金及附加	18	37	35	39	50
销售费用	194	221	368	386	504
管理费用	215	391	386	406	530
财务费用	61	-121	14	15	20
资产减值损失	0	0	80	80	80
投资收益	71	44	55	55	55
营业利润	939	2305	2252	1907	3469
营业外收入	7	230	130	130	130
营业外支出	8	11	2	2	2
利润总额	939	2523	2380	2035	3597
所得税	59	187	198	169	299
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	881	2337	2181	1865	3297

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7362	6598	7008	7386	7832
应收账款	172	282	316	353	396
存货	739	1449	1739	2086	2504
流动资产合计	8729	11027	12682	14584	16771
长期股权投资	19	16	16	17	18
固定资产	694	810	1093	1476	1992
在建工程	17	2	3	4	5
非流动资产合计	2982	4391	5445	6751	8372
资产总计	11711	15418	18126	21335	25143
流动负债合计	776	1602	2963	5482	10142
非流动负债合计	240	334	567	964	1639
负债合计	1017	1935	1751	2346	2025
少数股东权益	0	0	1	2	3
股东权益合计	10694	13483	16375	18989	23118
负债及股东权益合计	11711	15418	18126	21335	25143

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动产生的现金流量净额	1060	2262	2797	2422	3747
投资活动产生的现金流量净额	318	-3279	-2778	-2130	-3482
筹资活动产生的现金流量净额	4125	233	391	86	181
现金及现金等价物净增加额	5390	-807	410	378	446

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。