

## 股票投资评级

**买入 | 首次覆盖**

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	98.70
总股本/流通股本(亿股)	6.67 / 6.63
总市值/流通市值(亿元)	658 / 655
52周内最高/最低价	180.55 / 82.27
资产负债率(%)	12.6%
市盈率	27.88
第一大股东	朱一明
持股比例(%)	6.9%

## 研究所

分析师: 王达婷  
 SAC 登记编号: S1340522090006  
 Email: wangdating@cnpsec.com

**兆易创新(603986)**
**短期业绩承压，车规 MCU 进展顺利**
**● 事件描述**

公司发布 2022 年三季报:2022 年前三季度实现营收 67.69 亿元, 同比增加 6.94%, 实现归母净利润 20.92 亿元, 同比增加 26.94%。其中, 三季度单季度实现营收 19.88 亿元, 同比减少 26.07%, 实现归母净利润 5.65 亿元, 同比减少 34.45%。

**● 事件点评**

**受行业需求疲弱影响，短期业绩承压。**三季度业绩下滑主要原因为：1) 受全球经济整体环境和疫情等因素影响，第三季度芯片产品市场需求减少，公司产品销量减少，其中，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 1.4 亿元，传感器业务收入同比减少约 0.9 亿元。2) 毛利率下降，导致毛利润同比减少约 4.2 亿元，Q3 毛利率为 46.10%，同比减少 3.70pct，环比减少 3.30pct。3) 美元兑人民币汇率上升，汇兑收益增加，财务费用同比减少约 1 亿元。费用率方面，Q3 销售费用率为 3.29%，同比减少 0.94pct，环比增加 0.15pct；管理费用率为 5.13%，同比增加 1.38pct，环比增加 0.62pct；财务费用率为-7.03%，同比减少 5.49pct，环比减少 0.56pct。三季度单季度研发费用为 2.31 亿元，占营收比重为 11.62%。

**存货环比小幅增加，在手货币资金充裕。**公司三季度末存货 21.81 亿元，环比二季度增加 1.49 亿元，从库存情况看，公司库存中的绝大部分是原材料，生产成品的弹性空间较大，便于匹配未来的需求，且绝大部分是短库龄产品。三季度末公司拥有货币资金 65.26 亿元，在手资金充裕。

**车规 MCU 产品已推出，多产品线协同布局。**公司于 2020 年开始车规 MCU 的布局，经过两年多的开发验证，2022 年 9 月正式推出 40nm 车规 MCU 产品 GD32A5 系列。未来，公司将以 GD32A503 系列为起点，不断迭代演进，丰富车规 MCU 产品矩阵。此外，公司车规级 Flash 产品已经成熟量产交货。在汽车市场，公司以车规 Memory、MCU、PMU 等多产品线协同布局，将受益于汽车的智能化。

**● 投资建议**

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 3.71、4.28、5.05 元，对应 PE 分别为 27 倍、23 倍、20 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**● 风险提示**

新产品研发推广不及预期；下游需求恢复不及预期；行业竞争加剧。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	8510	8720	10220	12110
增长率 (%)	89.2%	2.5%	17.2%	18.5%
EBITDA (百万元)	2785	2650	3031	3558
归属母公司净利润 (百万元)	2337	2472	2854	3366
增长率 (%)	165.3%	5.8%	15.5%	17.9%
EPS (元/股)	3.50	3.71	4.28	5.05
市盈率 (P/E)	28.17	26.63	23.06	19.56
市净率 (P/B)	4.88	4.33	3.64	3.07
EV/EBITDA	39.82	21.53	18.16	14.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	8510	8720	10220	12110	营业收入	89.2%	2.5%	17.2%	18.5%
营业成本	4549	4590	5465	6530	营业利润	145.4%	16.1%	15.5%	17.9%
税金及附加	37	44	51	61	归属于母公司净利润	165.3%	5.8%	15.5%	17.9%
销售费用	221	279	317	363	<b>获利能力</b>				
管理费用	391	410	475	557	毛利率	46.5%	47.4%	46.5%	46.1%
研发费用	842	959	1104	1284	净利率	27.5%	28.3%	27.9%	27.8%
财务费用	-121	-132	-179	-219	ROE	17.3%	16.3%	15.8%	15.7%
资产减值损失	-201	0	0	0	ROIC	17.0%	15.1%	14.6%	14.5%
<b>营业利润</b>	<b>2305</b>	<b>2675</b>	<b>3089</b>	<b>3643</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	230	0	0	0	资产负债率	12.6%	10.4%	11.4%	10.1%
营业外支出	11	0	0	0	流动比率	6.88	8.77	7.98	9.33
<b>利润总额</b>	<b>2523</b>	<b>2675</b>	<b>3089</b>	<b>3643</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	187	203	235	277	应收账款周转率	37.50	36.00	36.00	36.00
<b>净利润</b>	<b>2337</b>	<b>2472</b>	<b>2854</b>	<b>3366</b>	存货周转率	7.78	7.90	7.83	7.76
归母净利润	2337	2472	2854	3366	总资产周转率	0.63	0.54	0.55	0.55
每股收益(元)	3.50	3.71	4.28	5.05	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	3.50	3.71	4.28	5.05
货币资金	6598	8933	10928	15058	每股净资产	20.21	22.80	27.08	32.13
交易性金融资产	2425	2425	2425	2425	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	378	270	497	411	PE	28.17	26.63	23.06	19.56
预付款项	34	35	41	49	PB	4.88	4.33	3.64	3.07
存货	1449	759	1852	1268	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>11027</b>	<b>12520</b>	<b>15902</b>	<b>19329</b>	净利润	2337	2472	2854	3366
固定资产	810	869	908	927	折旧和摊销	288	142	162	182
在建工程	2	2	2	1	营运资本变动	-430	668	-821	782
无形资产	255	255	255	255	其他	67	-35	-41	-48
<b>非流动资产合计</b>	<b>4391</b>	<b>4449</b>	<b>4488</b>	<b>4506</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2262</b>	<b>3246</b>	<b>2154</b>	<b>4282</b>
<b>资产总计</b>	<b>15418</b>	<b>16970</b>	<b>20390</b>	<b>23835</b>	资本开支	-622	-200	-200	-200
短期借款	0	0	0	0	其他	-2657	35	41	48
应付票据及应付账款	617	433	817	676	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3279</b>	<b>-165</b>	<b>-159</b>	<b>-152</b>
其他流动负债	985	995	1175	1396	股权融资	528	-38	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1602</b>	<b>1427</b>	<b>1993</b>	<b>2072</b>	债务融资	-22	0	0	0
其他	334	334	334	334	其他	-273	-708	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>334</b>	<b>334</b>	<b>334</b>	<b>334</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>233</b>	<b>-746</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>1935</b>	<b>1761</b>	<b>2326</b>	<b>2406</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-807</b>	<b>2335</b>	<b>1995</b>	<b>4130</b>
股本	667	667	667	667					
资本公积金	8123	8085	8085	8085					
未分配利润	4491	5885	8311	11173					
少数股东权益	0	0	-1	-1					
其他	202	573	1001	1506					
<b>所有者权益合计</b>	<b>13483</b>	<b>15209</b>	<b>18063</b>	<b>21429</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>15418</b>	<b>16970</b>	<b>20390</b>	<b>23835</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048