

股票投资评级

买入 | 维持

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)	117.34
总股本/流通股本(亿股)	6.67 / 6.64
总市值/流通市值(亿元)	783 / 779
52周内最高/最低价	138.60 / 82.27
资产负债率(%)	8.8%
市盈率	37.85
第一大股东	朱一明
持股比例(%)	6.9%

研究所

分析师: 吴文吉
 SAC 登记编号: S1340523050004
 Email: wuwenji@cnpsec.com

兆易创新(603986)
**Q2 利润环比改善，
股权激励助力长期增长**
● 事件

2023年7月13日，公司发布2023年半年度业绩预告，预计2023年H1实现归母净利润约3.40亿元，同比-77.73%；扣非净利润约2.79亿元，同比-80.99%。

● 投资要点

Q2 利润端环比改善。2023年上半年在全球经济环境不景气、行业周期下行等大背景下，消费电子市场整体表现低迷，工业市场需求不及预期，市场需求整体下滑明显，产品销售价格承压，因此公司的营收和毛利率同比有所下降，净利润同比下降77.73%左右。Q2利润环比改善，Q2单季度实现归母净利润约为1.90亿元，环比+26.55%，扣非归母净利润约为1.49亿元，环比+14.49%。

持续完善产品布局，积极应对市场变化。1) NOR Flash: 据 Web-Feet Research 报告显示，公司2022年 Serial NOR Flash 市场占有率增长至20%，市场排名全球第三。并在2022年推出 USON6 超小型塑封封装的产品和 GD25UF 系列 1.2V 低电压超低功耗 SPI NOR Flash 产品。2) SLC Nand Flash: 公司 NAND Flash 产品 38nm、24nm 工艺节点均实现量产，并完成 1Gb-8Gb 主流容量全覆盖。同时2022年公司 GD5F 全系列产品通过 AEC-Q100 车规级认证，实现了从 SPI NOR Flash 到 SPI NAND Flash 车规级产品的全面布局。3) DRAM: 公司积极切入 DRAM 存储器利基市场，不断丰富自研 DRAM 产品组合，并已推出 DDR4、DDR3L 产品，在满足消费类市场需求的同时，兼顾工业及汽车市场应用。4) MCU: 据 Omdia 统计，2021年度公司市场排名为全球第8位同时公司是中国品牌排名第一的32位 Arm®通用型 MCU 供应商。公司 GD32 MCU 产品已成功量产38大产品系列、超过450款 MCU 产品，实现对主流应用市场的全覆盖。2022年公司全面量产 GD32W515 系列 Wi-Fi 产品并发布 GD32A503 系列车规级 MCU 产品。并且已与业界多家领先的 Tier1 供应商和整车厂建立了长期战略合作关系。5) 传感器业务: 公司是中国排名第二的指纹传感器供应商。目前提供嵌入式传感芯片，电容、光学模式指纹识别芯片以及自容、互容触摸屏控制芯片。并且公司指纹产品在电容侧边、电容侧边弧形、电容后置以及光学指纹等形式都有系列产品部署。

股权激励彰显未来发展信心，全年业绩稳增可期。2023年7月4日，公司发布2023年股票期权激励计划，拟向1081名激励对象授予1,081万股股票期权，约占公司总股本的1.62%，授予价格为86.47/股。本次激励计划设定了以2018-2020年营业收入均值为基数，2023-2026年营业收入增长率分别不低于110%、120%、160%、180%，对应的营业收入绝对值分别不低于69.619亿元、72.934亿元、86.195亿元、92.825亿元。此次股权激励计划的推出有助于公

司吸引和留住优秀人才，充分调动公司管理人员、核心及骨干人员的积极性并保证公司长期稳定发展。

● **投资建议：**

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 70.05/86.02/105.84 亿元，实现归母净利润分别为 10.73/15.86/21.65 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 73 倍、49 倍、36 倍，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

下游需求恢复不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	8130	7005	8602	10584
增长率(%)	-4.47	-13.84	22.80	23.04
EBITDA（百万元）	2452.07	1554.34	2041.02	2639.27
归属母公司净利润（百万元）	2052.57	1073.39	1586.46	2164.85
增长率(%)	-12.16	-47.71	47.80	36.46
EPS（元/股）	3.08	1.61	2.38	3.25
市盈率（P/E）	38.13	72.92	49.34	36.15
市净率（P/B）	5.15	4.94	4.49	3.99
EV/EBITDA	25.12	44.52	33.99	24.89

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	8130	7005	8602	10584	营业收入	-4.5%	-13.8%	22.8%	23.0%
营业成本	4255	4413	5269	6322	营业利润	-3.6%	-47.5%	47.8%	36.5%
税金及附加	72	28	34	42	归属于母公司净利润	-12.2%	-47.7%	47.8%	36.5%
销售费用	266	210	258	318	获利能力				
管理费用	425	350	430	529	毛利率	47.7%	37.0%	38.7%	40.3%
研发费用	936	827	1006	1228	净利率	25.2%	15.3%	18.4%	20.5%
财务费用	-343	-100	-134	-132	ROE	13.5%	6.8%	9.1%	11.0%
资产减值损失	-419	-180	-100	-30	ROIC	12.3%	7.0%	8.6%	10.3%
营业利润	2222	1167	1724	2353	偿债能力				
营业外收入	45	0	0	0	资产负债率	8.8%	9.6%	9.8%	10.4%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	9.54	8.72	8.81	8.44
利润总额	2262	1167	1724	2353	营运能力				
所得税	210	93	138	188	应收账款周转率	38.36	34.99	36.47	36.26
净利润	2053	1073	1586	2165	存货周转率	4.51	5.09	5.09	4.86
归母净利润	2053	1073	1586	2165	总资产周转率	0.51	0.41	0.47	0.51
每股收益(元)	3.08	1.61	2.38	3.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.08	1.61	2.38	3.25
货币资金	6875	9187	9028	12698	每股净资产	22.77	23.76	26.14	29.38
交易性金融资产	1858	1858	1858	1858	估值比率				
应收票据及应收账款	174	343	272	486	PE	38.13	72.92	49.34	36.15
预付款项	35	30	39	46	PB	5.15	4.94	4.49	3.99
存货	2154	597	2782	1575	现金流量表				
流动资产合计	11415	12384	14310	17053	净利润	2053	1073	1586	2165
固定资产	999	1056	1078	1059	折旧和摊销	376	342	394	441
在建工程	6	3	0	-3	营运资本变动	-1704	1386	-1981	1293
无形资产	300	322	341	365	其他	226	148	60	-20
非流动资产合计	5230	5145	5011	4830	经营活动现金流净额	950	2950	60	3880
资产总计	16645	17529	19321	21883	资本开支	-551	-259	-263	-263
短期借款	0	0	0	0	其他	507	37	46	56
应付票据及应付账款	479	638	682	915	投资活动现金流净额	-44	-222	-217	-207
其他流动负债	717	781	942	1105	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1197	1420	1624	2020	债务融资	-32	0	0	0
其他	263	263	263	263	其他	-749	-417	-4	-4
非流动负债合计	263	263	263	263	筹资活动现金流净额	-780	-417	-4	-4
负债合计	1460	1682	1887	2283	现金及现金等价物净增加额	240	2312	-159	3670
股本	667	667	667	667					
资本公积金	8296	8296	8296	8296					
未分配利润	5836	6336	7686	9527					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	387	548	786	1110					
所有者权益合计	15186	15846	17434	19600					
负债和所有者权益总计	16645	17529	19321	21883					

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