

2023年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023Q2 环比表现超预期，多元化布局助力稳健经营

—兆易创新（603986.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

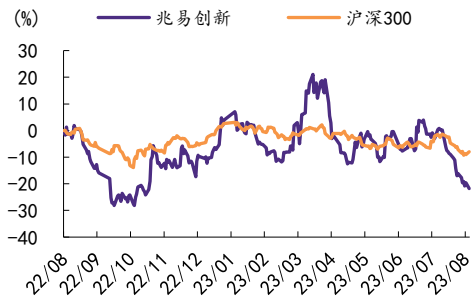
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-28

当前股价(元)	89.49
总市值(亿元)	597
总股本(百万股)	667
流通股本(百万股)	664
52周价格范围(元)	82.27-138.6
日均成交额(百万元)	1652.73

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《兆易创新（603986）：Q2 业绩环比改善超预期，下半年有望迎来复苏》2023-07-15
- 2、《兆易创新（603986）：业绩环比趋稳，制程持续升级+产品多元化布局迎接消费复苏》2023-05-29
- 3、《兆易创新（603986）：Q3 业绩短期承压，车载 MCU 进展亮眼》2022-11-07

兆易创新于8月25日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收29.66亿元，同比下降37.97%；实现归母净利润3.36亿元，同比下降78.00%；实现扣非归母净利润2.75亿元，同比下降81.23%；毛利率为33.43%。

投资要点

■ 半导体行业景气度不佳，2023Q2 环比表现超预期。

半导体行业整体景气度不佳，消费电子市场整体表现低迷，行业仍处于去库存化周期。经计算，2023年二季度，公司实现营收16.25亿元，同比下降36.32%，环比增长21.18%；实现归母净利润1.86亿元，同比下降77.89%，环比增长24.00%，实现扣非归母净利润1.45亿元，同比下降82.12%，环比增长11.54%；毛利率29.45%，环比下降8.8个百分点。

■ 多领域市场份额提升，彰显强大产品力。

(1) Flash 产品领域，公司继续保持技术和市场的领先优势，在消费电子、工业、汽车电子等领域已实现全品类的产品覆盖，汽车、网通等领域实现出货量同比、环比增长；海外市场稳定发展，SerialNOR Flash 市占率增长至20%在2022年市场排名全球第三，仅次于华邦电子和旺宏电子。

(2) MCU 产品领域，公司推出了中国首款基于 Arm® Cortex®-M7 内核的 GD32H 系列超高性能微控制器，可广泛用于各类传统应用场景，也适用于机器学习和人工智能等诸多高端创新场景；公司在消费领域出货量的增长，推动 MCU 整体出货量季度环比增长，目前公司 MCU 产品累计出货已超13亿颗。(3) 传感器产品领域，尽管手机终端市场需求较为疲软，公司传感器产品仍实现了手机市场出货量同比增长，手机市场出货量实现约60%的季度环比增长。

■ 持续完善产品线，多元化布局助力稳健经营。

(1) 公司在三大主营业务中拥有多条产品线组合布局：存储器依据市场需求划分不同系列产品，其中 SPI NAND Flash 在消费电子、工业、汽车电子等领域实现了全品类的产品覆盖；MCU 产品覆盖 110nm、55nm、40nm、22nm 等多项工艺制程，应用场景广泛；传感器业务包括触控芯片和指纹识别芯

片，成为手机终端市场主流方案商。形成不同业务爬坡期、爆发期交替叠加，助力公司业务稳健经营。（2）公司不断开拓新的应用领域，从消费市场走向工业、汽车市场，与多家国际头部公司合作，产品被批量应用于奇瑞、理想、长安、长城、吉利、上汽、广汽、比亚迪、蔚来等汽车厂商。（3）公司持续深耕国内市场保持领先地位，同时积极开拓海外市场，持续构建多元化供应链、整合海内外优质资源，提升供应弹性及竞争力。

■ 盈利预测

受半导体行业景气度不佳影响，我们下调公司盈利预测，预测公司 2023-2025 年收入分别为 68.3、81.3、98.0 亿元，EPS 分别为 1.27、2.37、3.13 元，当前股价对应 PE 分别为 70、38、29 倍。虽然公司短期业绩承压，但公司是大陆存储、MCU 行业龙头，在国产化趋势下，产品结构持续升级优化，前景广阔，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求景气度恢复不及预期；公司产能利用率不及预期；新产品研发进程不及预期；客户开拓不及预期等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	8,130	6,829	8,131	9,800
增长率（%）	-4.5%	-16.0%	19.1%	20.5%
归母净利润（百万元）	2,053	849	1,580	2,090
增长率（%）	-12.2%	-58.6%	86.2%	32.3%
摊薄每股收益（元）	3.08	1.27	2.37	3.13
ROE（%）	13.5%	5.4%	9.4%	11.5%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,875	8,997	10,894	12,870
应收款	186	187	245	403
存货	2,154	1,815	1,978	2,310
其他流动资产	2,199	2,204	2,324	2,454
流动资产合计	11,415	13,204	15,441	18,036
非流动资产:				
金融类资产	2,052	2,102	2,202	2,307
固定资产	999	899	809	728
在建工程	6	24	49	81
无形资产	300	300	300	293
长期股权投资	12	12	12	12
其他非流动资产	3,913	3,913	3,913	3,913
非流动资产合计	5,230	5,148	5,083	5,027
资产总计	16,645	18,352	20,524	23,063
流动负债:				
短期借款	0	1,000	2,000	3,000
应付账款、票据	479	553	604	715
其他流动负债	634	634	634	634
流动负债合计	1,197	2,299	3,372	4,511
非流动负债:				
长期借款	0	50	100	150
其他非流动负债	263	263	263	263
非流动负债合计	263	313	363	413
负债合计	1,460	2,612	3,735	4,924
所有者权益				
股本	667	667	667	667
股东权益	15,186	15,740	16,789	18,140
负债和所有者权益	16,645	18,352	20,524	23,063

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2053	849	1580	2090
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	284	115	105	96
公允价值变动	-7	-100	-7	-7
营运资金变动	-1380	486	-168	-376
经营活动现金净流量	950	1350	1511	1804
投资活动现金净流量	-44	32	-35	-56
筹资活动现金净流量	-780	755	519	310
现金流量净额	240	2,137	1,994	2,058

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,130	6,829	8,131	9,800
营业成本	4,255	4,287	4,616	5,352
营业税金及附加	72	61	73	88
销售费用	266	225	236	294
管理费用	425	478	577	676
财务费用	-343	0	25	50
研发费用	936	792	976	1,186
费用合计	1,284	1,496	1,814	2,206
资产减值损失	-419	-128	-75	-20
公允价值变动	-7	-100	-7	-7
投资收益	51	51	54	54
营业利润	2,222	889	1,685	2,264
加:营业外收入	45	52	66	50
减:营业外支出	4	5	7	7
利润总额	2,262	936	1,744	2,307
所得税费用	210	87	164	217
净利润	2,053	849	1,580	2,090
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	2,053	849	1,580	2,090

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-4.5%	-16.0%	19.1%	20.5%
归母净利润增长率	-12.2%	-58.6%	86.2%	32.3%
盈利能力				
毛利率	47.7%	37.2%	43.2%	45.4%
四项费用/营收	15.8%	21.9%	22.3%	22.5%
净利率	25.2%	12.4%	19.4%	21.3%
ROE	13.5%	5.4%	9.4%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	8.8%	14.2%	18.2%	21.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	43.6	36.5	33.2	24.3
存货周转率	2.0	2.4	2.4	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	3.08	1.27	2.37	3.13
P/E	29.1	70.3	37.8	28.6
P/S	7.3	8.7	7.3	6.1
P/B	3.9	3.8	3.6	3.3

■ 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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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。本报告清晰准确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。