

2023年11月12日

# 兆易创新 (603986.SH)

## 公司快报

### 利基存储价格微弱反弹，MCU 龙头受益行业洗牌提速

电子 | 集成电路III

投资评级

**买入-A(维持)**

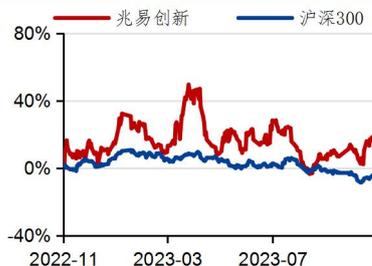
股价(2023-11-10)

105.18 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	70,145.21
流通市值(百万元)	69,883.87
总股本(百万股)	666.91
流通股本(百万股)	664.42
12个月价格区间	135.41/90.92

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	2.38	10.73	24.05
绝对收益	0.17	3.07	18.72

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.cn

#### 相关报告

兆易创新: Q2 环比改善, 国内利基存储 IC 龙头加强 DRAM 研发 - 【兆易创新】  
 2023.7.13

#### 投资要点

2023年10月24日, 公司发布《2023年第三季度报告》。

#### ◆ 缩减 DRAM 分销专注自研, 营收短期承压但提升综合毛利率

2023年前三季度公司实现营收 43.94 亿元, 同比减少 35.08%, 主要系: 1. 产品市场需求下降, 价格同比有所下滑, 导致尽管公司产品销量有所增加, 营收仍同比下降; 2. DRAM 产品规划将以自研产品为主, 经销产品销售收入大幅减少。

单季度看, 23Q3 公司实现营收 14.29 亿元, 同比减少 28.14%, 环比减少 12.05%。归母净利润 0.98 亿元, 同比减少 82.71%, 环比减少 47.45%。扣非归母净利润 0.65 亿元, 同比减少 87.75%, 环比减少 55.26%。利润下滑主要系: 1. 销售收入下降; 2. 23Q3 汇兑收益减少; 3. 存货减值损失增加。毛利率 36.36%, 环比增长 6.91pcts。依据 2023 年 10 月投资者调研纪要, 毛利率环比上升主要系: 1. 低毛利的经销 DRAM 业务大幅缩减; 2. 部分之前计提存货减值的产品实现销售, 利润冲回。

#### ◆ 存储: 利基存储价格筑底并有微弱反弹, 预计 2024 年供需回归平衡

公司主营 NOR Flash、SLC NAND、利基型 DRAM 三大类存储产品。依据 2023 年 10 月投资者调研纪要, 公司表示 23Q3 末利基存储价格筑底并有微弱反弹, 随着减产效应的体现, 预计 2024 年供需将回归平衡, 利基存储也将延续微弱反弹趋势。此外, NOR Flash 和 SLC NAND 因其应用场景非常广泛, 随着客户和渠道库存持续去化以及消费类的恢复, 产品需求量和消费量有所反弹; 公司 NOR Flash 出货总容量呈现逐季增长的态势。价格方面, NOR Flash 和 SLC NAND 近期价格跌幅收窄, 已趋于平稳。DRAM 业务方面, 公司战略是以自有品牌 DRAM 产品的研发和市场推广为主, 逐步减少 DRAM 经销业务。公司现已实现 DDR4 的量产; DDR3 基本完成功能验证和客户导入工作, 目前处于良率提升和起量爬坡阶段, 有望在 2024 年为公司贡献更多营收。同时, 公司致力于补齐整个标准接口利基型 DRAM 产品线; 应用于 TV、机顶盒的 8Gb DDR4 预计 2024 年出样。

#### ◆ MCU: 产品结构持续高端化, 龙头厂商受益行业洗牌提速

公司 MCU 产品结构持续高端化, 打造出中国首款基于 Cortex®-M7 内核的超高性能 MCU 产品 GD32H737/757/759 系列, 并荣获 2023 全球电子成就奖“年度微控制器/接口产品”大奖。依据 2023 年 8 月和 10 月投资者调研纪要, 该款产品于 10 月份开始陆续进入量产, 已有部分型号产品量产交付, 现已有数十家客户导入, 其中以工业客户为主, 并包括高端消费类客户。2023 年 8 月, 公司获得 ISO 26262 ASIL D 流程认证, 汽车功能安全管理体系再上新台阶。

库存方面, 公司表示消费领域 MCU 库存去化已基本结束, 客户端几乎没有库存, 可正常提货; 工业领域还处于库存去化阶段。价格方面, MCU 价格自 22H2 起进入快速下降通道, 产品价格现已降至缺货涨价前的水平, 预计 23Q4 仍处于筑底阶



段。展望未来市场，我们认为众多厂商凭借过去两年的缺货良机进入 MCU 市场，导致竞争非常激烈，当前市况下行将加速行业洗牌，龙头厂商有望受益。

◆ **投资建议：**鉴于利基存储价格仍处于筑底阶段，MCU 市场竞争激烈，我们调整对公司原有的业绩预测，预计 2023 年至 2025 年营业收入由原来的 70.09/86.06/104.83 亿元调整为 59.44/82.14/95.28 亿元，增速分别为 -26.9%/38.2%/16.0%；归母净利润由原来的 10.29/15.70/21.20 亿元调整为 6.00/15.07/17.56 亿元，增速分别为 -70.8%/151.1%/16.5%；对应 PE 分别为 116.9/46.6/40.0 倍。公司作为国产 NOR Flash 和 MCU 龙头，持续投入研发构筑产品核心竞争力，行业处于筑底阶段，静候反弹。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游市场需求恢复不及预期，产品研发或验证进程不及预期，市场竞争加剧风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,510	8,130	5,944	8,214	9,528
YoY(%)	89.2	-4.5	-26.9	38.2	16.0
净利润(百万元)	2,337	2,053	600	1,507	1,756
YoY(%)	165.3	-12.2	-70.8	151.1	16.5
毛利率(%)	46.5	47.7	34.7	37.0	38.6
EPS(摊薄/元)	3.50	3.08	0.90	2.26	2.63
ROE(%)	17.3	13.5	3.9	9.2	9.9
P/E(倍)	30.0	34.2	116.9	46.6	40.0
P/B(倍)	5.2	4.6	4.6	4.3	3.9
净利率(%)	27.5	25.2	10.1	18.3	18.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11027	11415	11240	12408	13837	<b>营业收入</b>	8510	8130	5944	8214	9528
现金	6598	6875	6005	6682	7776	营业成本	4549	4255	3881	5174	5846
应收票据及应收账款	378	174	156	254	341	营业税金及附加	37	72	53	66	68
预付账款	34	35	24	39	41	营业费用	221	266	202	246	267
存货	1449	2154	2158	2545	2770	管理费用	391	425	309	378	381
其他流动资产	2568	2177	2897	2887	2910	研发费用	842	936	773	927	1086
<b>非流动资产</b>	4391	5230	5363	5545	5716	财务费用	-121	-343	-177	-158	-104
长期投资	16	12	9	9	9	资产减值损失	-200	-420	-309	-99	-76
固定资产	810	999	1063	1107	1128	公允价值变动收益	-202	-7	0	0	0
无形资产	385	412	422	434	453	投资净收益	44	51	20	12	8
其他非流动资产	3180	3808	3869	3996	4126	<b>营业利润</b>	2305	2222	634	1645	1923
<b>资产总计</b>	15418	16645	16603	17953	19553	营业外收入	230	45	28	16	12
<b>流动负债</b>	1602	1197	1046	1302	1560	营业外支出	11	4	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	2523	2262	661	1661	1935
应付票据及应付账款	617	479	383	509	637	所得税	187	210	61	154	179
其他流动负债	985	717	662	793	923	<b>税后利润</b>	2337	2053	600	1507	1756
<b>非流动负债</b>	334	263	263	263	263	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	2337	2053	600	1507	1756
其他非流动负债	334	263	263	263	263	EBITDA	2604	2412	735	1737	2029
<b>负债合计</b>	1935	1460	1308	1565	1823	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	667	667	667	667	667	<b>成长能力</b>					
资本公积	8123	8296	8296	8296	8296	营业收入(%)	89.2	-4.5	-26.9	38.2	16.0
留存收益	4825	6170	6649	7852	9254	营业利润(%)	145.4	-3.6	-71.5	159.7	16.9
归属母公司股东权益	13483	15186	15295	16388	17730	归属于母公司净利润(%)	165.3	-12.2	-70.8	151.1	16.5
<b>负债和股东权益</b>	15418	16645	16603	17953	19553	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	46.5	47.7	34.7	37.0	38.6
						净利率(%)	27.5	25.2	10.1	18.3	18.4
						ROE(%)	17.3	13.5	3.9	9.2	9.9
						ROIC(%)	15.8	12.2	2.8	8.1	8.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	12.6	8.8	7.9	8.7	9.3
						流动比率	6.9	9.5	10.8	9.5	8.9
						速动比率	5.9	7.5	8.4	7.4	6.9
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	27.8	29.5	36.0	40.0	32.0
						应付账款周转率	8.7	7.8	9.0	11.6	10.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	30.0	34.2	116.9	46.6	40.0
						P/B	5.2	4.6	4.6	4.3	3.9
						EV/EBITDA	23.6	25.6	83.8	35.1	29.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)