



2024年02月01日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

数据日期	2024/01/31
收盘价	62.50
总股本(万股)	66,691
流通A股/B股(万股)	66,449/0
资产负债率(%)	8.46%
市净率(倍)	2.68
净资产收益率(加权)	2.81
12个月内最高/最低价	143.22/62.41



## 相关研究

1. 兆易创新（603986）：乘风国产升级产品，穿越周期引领创新——公司深度报告
2. 存储市场柳暗花明，国产替代未艾方兴——半导体行业深度报告（二）

## 兆易创新（603986.SH）：2023Q4业绩短期承压，存储和MCU长期发展向好

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件概述**：2024年1月26日，兆易创新发布2023年度业绩预告，预计2023年实现营业收入57.66亿元（-29.08% YoY），实现归母净利润1.55亿元（-92.45% YoY），实现扣非归母净利润为0.22亿元（-98.85% YoY）。单季度来看，2023Q4预计实现营业收入13.72亿元，（0.78% YoY, -4.00% QoQ），实现归母净利润-2.79亿元（-608.18% YoY, -385.26% QoQ）。
- **受计提资产减值损失影响，2023Q4业绩短期承压，2024年减值风险或将大幅减小**。受行业整体下行，公司产品销售价格及毛利率有所下滑，在公司产品出货量同比增加的情况下，公司经营业绩出现下滑。其中净利润受资产减值影响较大，2023年资产减值损失预计6.12亿元，其中商誉减值损失约3.8亿元，存货减值损失约2.32亿元，若扣除商誉减值影响，Q4净利润约1.01亿元，环比增长3.73%。公司2019年收购思立微确认商誉13.05亿元，2020-2022年计提商誉减值5.25亿元，2023年预计商誉减值损失约3.8亿元左右，减值后商誉余额预计为4亿元左右。2023年计提较高减值准备，主要由于传感器业务市场竞争激烈、产品价格不断下行，以及下游手机市场需求疲软、全球智能手机出货量下降导致。尽管产品价格下行，公司传感器业务2023年销量同比明显增加，市场份额也在增长，公司传感器产品核心竞争力没有变化，传感器产品价格目前处于底部区域，随着需求回暖，预期产品毛利率会逐步回到正常水平，2024年减值风险相对降低。存货方面，2023年前三季度，公司计提存货减值金额分别为0.55、0.82、0.46亿元，Q4预计存货减值金额为0.49亿元，趋于平稳；同时公司库存水位呈下降趋势，2023Q3库存20.91亿元，环比下降1.12%，目前产品市场价格基本处于底部区域，未来库存随着成本变化和产品结构调整，预计存货将继续保持下降趋势，存货减值风险或减小。
- **公司2023年Q3存储产品价格小幅度回暖，MCU营收逐步企稳**。四季度为传统淡季，公司2023年Q4营收同比实现正增长，环比小幅下滑4%。产品线方面，NOR、DRAM、NAND、MCU和传感器业务都呈现了企稳的状况，其中NOR Flash出货量创历史新高，市占率提升；利基型DRAM和SLC NAND价格出现小幅回暖；MCU在2021年和2022年基数大的情况下，2023年上半年营收出现大幅回撤后，四季度逐步企稳；传感器2023年出货量实现了良好增长，价格下跌较多。整体上，2023年受周期影响，产品价格下跌较多，Q4逐步企稳，2024年有望逐步回暖。
- **展望2024年，随着行业库存去化以及消费需求回暖，存储和MCU业务发展趋势量价向好**。1) NOR Flash方面，在工业、车载和大容量的高端电子消费品应用领域，随着消费需求回暖有望实现营收增长；2) NAND Flash方面，主流NAND在2023年底涨幅50%以上，2024年NAND价格预计将延续涨势；利基型的产品或将在2024年迎来较大的价格提升，同时，公司产能放量，客户渗透提升有望增加销量；3) DRAM方面，公司已量产DDR4、DDR3L、LPDDR4产品，并通过与代工厂商的紧密合作关系，获得稳定的产能保障，2024年利基型产品有望逐步获得市场订单；4) MCU方面，公司产品结构持续优化，下游应用占比中工业领域持续提升，未来随着下游工业优质客户库存去化以及景气复苏，叠加消费和汽车前装应用领域产品出货量增长，MCU业务有望逐步实现回暖。
- **投资建议**：公司产品覆盖高中低端市场，随着NOR Flash、MCU产品向中高端的工业、汽车领域拓展，以及自研品牌DRAM比例的提升，公司有望充分受益国产替代趋势。因为行业周期下行超出预期，公司经营情况短期承压，我们调整了2023-2025年盈利预测，预计公司2023、2024、2025年归母净利润分别为1.55、11.25、15.55亿元（原预测值分别是

6.85、15.57、25.05亿元), 当前市值对应2024、2025年PE为39、28倍, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 1) 市场竞争加剧; 2) 存储价格恢复不及预期; 3) 新品导入不及预期。

#### 盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	4,496.89	8,510.22	8,129.99	5,766.00	7,236.57	8,980.87
同比增速(%)	40.40%	89.25%	-4.47%	-29.08%	25.50%	24.10%
归母净利润(百万元)	880.70	2,336.79	2,052.57	155.41	1,125.27	1,554.65
同比增速(%)	45.11%	165.33%	-12.16%	-92.43%	624.07%	38.16%
每股盈利(元)	1.36	3.54	3.10	0.23	1.69	2.33
ROE(%)	8.24%	17.33%	13.52%	1.02%	7.17%	9.46%
PE(倍)	145.22	49.68	33.05	280.44	38.73	28.03

资料来源: 同花顺, 公司公告, 东海证券研究所 (截至 2024 年 1 月 31 日)

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位: (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,130	5,766	7,237	8,981
%同比增速	-4%	-29%	26%	24%
营业成本	4,255	3,782	4,586	5,530
毛利	3,875	1,984	2,651	3,451
%营业收入	48%	34%	37%	38%
税金及附加	72	27	40	49
%营业收入	1%	0%	1%	1%
销售费用	266	275	247	258
%营业收入	3%	5%	3%	3%
管理费用	425	361	396	515
%营业收入	5%	6%	5%	6%
研发费用	936	989	1,070	1,326
%营业收入	12%	17%	15%	15%
财务费用	-343	-232	-265	-270
%营业收入	-4%	-4%	-4%	-3%
资产减值损失	-419	-612	-134	-120
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	78	63	69	85
投资收益	51	74	81	101
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-7	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2,222	88	1,178	1,640
%营业收入	27%	2%	16%	18%
营业外收支	41	40	40	44
利润总额	2,262	128	1,218	1,684
%营业收入	28%	2%	17%	19%
所得税费用	210	-27	93	129
净利润	2,053	155	1,125	1,555
%营业收入	25%	3%	16%	17%
归属于母公司的净利润	2,053	155	1,125	1,555
%同比增速	-12%	-92%	624%	38%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	3.10	0.23	1.69	2.33

## 现金流量表

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	950	1,390	1,533	1,928
投资	451	-176	-167	-277
资本性支出	-551	-500	-497	-505
其他	56	385	91	111
投资活动现金流净额	-44	-292	-573	-671
债权融资	-32	66	80	100
股权融资	0	55	0	0
支付股利及利息	-715	-422	-695	-851
其他	-34	196	0	0
筹资活动现金流净额	-780	-104	-615	-751
现金净流量	240	1,063	345	505

## 资产负债表

单位: (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,875	7,937	8,282	8,787
交易性金融资产	1,858	1,970	2,073	2,286
应收账款及应收票据	174	154	193	240
存货	2,154	1,523	1,532	1,634
预付账款	35	21	26	31
其他流动资产	319	386	415	457
流动资产合计	11,415	11,991	12,521	13,434
长期股权投资	12	8	5	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	999	1,265	1,503	1,701
无形资产	300	262	224	186
商誉	783	403	403	403
递延所得税资产	233	250	250	250
其他非流动资产	2,903	2,625	2,671	2,717
资产总计	16,645	16,805	17,577	18,693
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	479	558	677	816
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	235	209	253	305
应交税费	21	21	26	32
其他流动负债	461	402	483	578
流动负债合计	1,197	1,190	1,439	1,731
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	88	134	134	134
其他非流动负债	174	220	300	400
负债合计	1,460	1,544	1,873	2,266
归属母公司所有者权益	15,186	15,261	15,704	16,428
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	15,186	15,261	15,704	16,428
负债及股东权益	16,645	16,805	17,577	18,693

## 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	3.10	0.23	1.69	2.33
BVPS	22.77	22.88	23.55	24.63
PE	33.05	280.44	38.73	28.03
PEG	—	—	0.06	0.73
PB	4.50	2.86	2.78	2.65
EV/EBITDA	25.12	184.52	27.30	19.38
ROE	14%	1.02%	7.17%	9.46%
ROIC	12%	-1%	6%	8%

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 1 月 31 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089