

2024年03月12日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

100

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/3/12)	79.00
上证指数(2024/3/12)	3055.94
股价 12 个月高/低	142.44/55.2
总发行股数(百万)	666.91
A 股数(百万)	664.49
A 市值(亿元)	524.94
主要股东	朱一明(6.86%)
每股净值(元)	23.30
股价/账面净值	3.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	31.3 -15.6 -22.3

近期评等

2023-12-25	89.14	买入
------------	-------	----

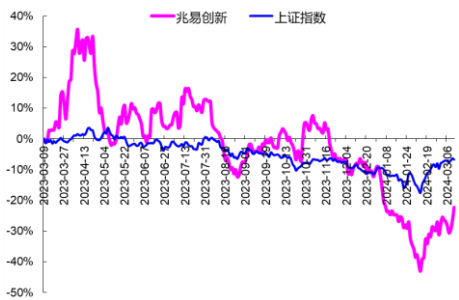
产品组合

存储晶片销售	64%
微控制器销售	29%
感测器	6%
其他	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.9%
一般法人	17.5%

股价相对大盘走势



兆易创新 (603986.SH)

Buy 买进

存储行业景气改善趋势明确，龙头公司将展现业绩弹性

结论与建议：

得益于HPC需求保持旺盛、手机、PC在换机潮带动存储需求回升以及需求结构的改善，1Q24Nand以及Dram价格环比均录得一成以上的涨幅。继4Q23以来，存储行业的景气修复趋势进一步明确。展望未来，AI PC、AI手机以及其他IOT产品渗透率持续提升，预计运行本地大模型的硬件产品普遍内存将达到甚至超过16Gb，同时对于Nor Flash的需求亦同步增加，维持2024起行业景气逐季提升的判断，龙头企业业绩弹性将不断显现。

兆易创新作为国内存储领域的龙头，目前已经成为存储+MCU+传感器的平台型企业，长期有望持续有益于国内进口替代以及半导体需求的增长。目前股价对应2025年PE26倍，目前行业景气谷底回升，给与“买进”评级。

- **1Q24 存储产品普遍季涨超 1 成，景气回升趋势明确。**自 2H22 以来，受手机、PC 等消费电子需求疲弱影响，Nor Flash 行业景气持续回落。在经历了一年多的行业景气持续下行后，近期伴随下游手机、PC 需求的回温，存储产品价格自 4Q23 以来止跌回升，并且在 1Q24 普遍录得一成以上的季度涨幅。展望 2024 年，AI 服务器、AIPC、AI 手机等利基产品将进一步带动存储产品需求的上升。我们预计搭载 AI 功能（本地大模型）的 PC、手机存储容量将超过 16Gb，到 2025 年 AIPC、AI 手机的渗透率将大幅提升，带动今明两年存储容量保持 2 位数增长。行业供需结构进一步改善。龙头企业有望有望受益。
- **商誉减值致 4Q23 业绩承压：**公司业绩预告显示，2023 年公司实现营业收入 58 亿元，YOY 下降 29%，实现净利润 1.55 亿元，YOY 下降 92%，实现扣非后净利润为 0.22 亿元，YOY 下降 99%。其中，4Q23 预计实现营业收入 13.7 亿元，YOY 增 1%，QOQ 降 4%，亏损 2.8 亿元。4Q23 公司亏损主要系计提思立微商誉减值 3.8 亿以及存货减值 0.49 亿所致，扣除该商誉减值部分，预估公司 4Q23 净利润约 1 亿元，同比扭亏，环比持平。
- **盈利预测：**综合判断，预计行业去库存逐步进入尾声，4Q23 起公司业绩将得到改善。预计 2024-25 年公司实现净利润 11.8 亿元和 20 亿元，同比分别增长 663%和增长 69%，EPS 分别 1.78 元和 3.01 元。目前股价对应 2024-2025 年 PE 分别 44 倍和 26 倍，考虑到行业谷底回升，公司业绩弹性大，给予“买进”评级。
- **风险提示：**中美科技摩擦，影响公司产品需求；

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2337	2053	155	1184	2006
同比增减	%	165.36	-12.17	-92.44	663.10	69.40
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.50	3.08	0.23	1.78	3.01
同比增减	%	165.36	-12.17	-92.44	663.10	69.40
A 股市盈率(P/E)	X	22.55	25.67	339.52	44.49	26.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.75	0.95	0.07	0.40	0.70
股息率 (Yield)	%	0.95	1.20	0.09	0.51	0.89

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8510	8130	5765	7658	9996
经营成本	4549	4255	3797	4542	5731
营业税金及附加	37	72	22	29	38
销售费用	221	266	219	291	380
管理费用	391	425	404	482	600
财务费用	-121	-343	-193	-241	-200
资产减值损失	0	0	120	80	80
投资收益	44	51	53	0	0
营业利润	2305	2222	100	1225	2118
营业外收入	230	45	74	80	90
营业外支出	11	4	2	2	2
利润总额	2523	2262	172	1303	2206
所得税	187	210	15	117	199
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	2337	2053	155	1184	2006

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6598	6875	6453	6399	6561
应收账款	282	142	159	178	200
存货	1449	2154	2046	2087	2505
流动资产合计	11027	11415	11472	12045	13370
长期股权投资	16	12	12	13	14
固定资产	810	999	1348	1820	2457
在建工程	2	6	8	10	14
非流动资产合计	4391	5230	5963	7394	9168
资产总计	15418	16645	17434	19439	22539
流动负债合计	1602	1197	2214	4096	7577
非流动负债合计	334	263	447	760	1291
负债合计	1935	1460	2093	2912	4004
少数股东权益	0	0	1	2	3
股东权益合计	13483	15186	15342	16527	18534
负债及股东权益合计	15418	16645	17434	19439	22539

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	1572	1997	422	847	1572
投资活动产生的现金流量净额	-2426	-2778	-1930	-2082	-1834
筹资活动产生的现金流量净额	1996	1391	1086	1181	424
现金及现金等价物净增加额	1142	610	-422	-54	162

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。