

# 兆易创新 (603986.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 走出周期低谷，营收和利润明显改善

### 业绩简评

4月20日公司发布23年年报和24年一季报，2023年公司实现营收57.61亿元，同比减少29.14%；实现净利润1.61亿元，同比减少92.15%。24Q1公司实现营业收入16.27亿元，同比增加21.32%，实现归母净利润2.05亿元，同比增加36.45%。

### 经营分析

**产品价格触底，24Q1盈利水平改善明显。**受终端市场需求疲弱，同业竞争激烈，23年前三季度公司所有产品线单价均呈下滑态势，到第四季度多条产品线价格接近或触达底部区域，导致综合毛利率由47.7%下降到34.4%。24Q1公司持续以市占率为中心开拓市场，存储芯片和MCU出货量明显改善，随着库存去化、产品价格企稳，公司积极调整产品结构，单24Q1毛利率回升至38.2%，较上季度环比提升3.6pct，传统淡季盈利水平明显改善。

**存储业务持续高增，MCU有望企稳回升。**1)虽然受周期及竞争影响，23年终端需求疲软，但公司NOR Flash产品上，逆势而上，市场份额位居全球排名第二，全年出货量创新高，达到25.33亿颗，实现16.15%增长，看好24年持续稳健增长。2)公司SLCNAND Flash在消费电子、工业、汽车电子等领域已经实现了全品类的产品覆盖，出货量在2023年实现同比大幅度增长。3)公司DRAM完整布局DDR3和DDR4两条产品线，已基本覆盖网通、TV等应用领域及主流客户群，23年与代工工厂长鑫关联交易3.62亿，24年目前已发生2亿元，全年展望达8.52亿。同时我们看好公司未来有望受益于存储大厂退出利基DRAM市场的成长机遇。4)受行业竞争激烈，23上半年公司MCU营收出现大幅下降，下半年降幅逐渐收窄，在第四季度环比第三季度已经呈现企稳迹象，已成功量产46大产品系列、超过600款，至2023年底，公司MCU产品累计出货已超过15亿颗，我们看好公司24年消费类MCU企稳、车规MCU加速放量。

### 盈利预测、估值与评级

考虑半导体周期因素，我们调整公司2024-2025年归母净利润为10.3、15.17亿元，新增2026年归母净利润为19.35亿元，对应PE为48/33/26倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

市场竞争加剧；原材料价格上涨；新产品推广不及预期；汇率风险；解禁风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

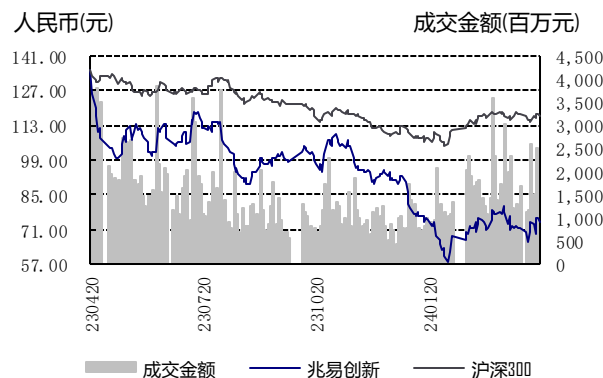
分析师：邵广雨 (执业S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：74.09元

相关报告：

- 《兆易创新公司点评：二季度业绩超预期，看好下半年迎来经营拐点》，2023.7.14
- 《兆易创新公司点评：股权激励草案发布，彰显公司稳定成长决心》，2023.7.6
- 《兆易创新公司点评：短期业绩承压，工业和车规新品持续布局》，2023.4.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,678	9,422	11,178
营业收入增长率	-4.47%	-29.14%	33.27%	22.72%	18.64%
归母净利润(百万元)	2,053	161	1,030	1,517	1,935
归母净利润增长率	-12.16%	-92.15%	539.37%	47.21%	27.56%
摊薄每股收益(元)	3.077	0.242	1.545	2.274	2.901
每股经营性现金流净额	1.42	1.78	1.29	2.21	2.45
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.52%	1.06%	6.52%	9.07%	10.82%
P/E	33.30	382.37	47.96	32.58	25.54
P/B	4.50	4.05	3.12	2.95	2.76

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>8,510</b>	<b>8,130</b>	<b>5,761</b>	<b>7,678</b>	<b>9,422</b>	<b>11,178</b>
增长率		-4.5%	-29.1%	33.3%	22.7%	18.6%
主营业务成本	-4,549	-4,255	-3,778	-4,936	-5,949	-7,050
%销售收入	53.5%	52.3%	65.6%	64.3%	63.1%	63.1%
毛利	3,961	3,875	1,983	2,742	3,473	4,128
%销售收入	46.5%	47.7%	34.4%	35.7%	36.9%	36.9%
营业税金及附加	-37	-72	-25	-38	-38	-56
%销售收入	0.4%	0.9%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%
销售费用	-221	-266	-270	-276	-302	-335
%销售收入	2.6%	3.3%	4.7%	3.6%	3.2%	3.0%
管理费用	-391	-425	-370	-399	-443	-492
%销售收入	4.6%	5.2%	6.4%	5.2%	4.7%	4.4%
研发费用	-842	-936	-990	-1,098	-1,187	-1,341
%销售收入	9.9%	11.5%	17.2%	14.3%	12.6%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	2,470	2,176	327	930	1,504	1,904
%销售收入	29.0%	26.8%	5.7%	12.1%	16.0%	17.0%
财务费用	121	343	258	82	-37	-98
%销售收入	-1.4%	-4.2%	-4.5%	-1.1%	0.4%	0.9%
资产减值损失	-200	-420	-614	0	0	0
公允价值变动收益	-202	-7	-12	0	0	0
投资收益	44	51	83	120	200	320
%税前利润	1.7%	2.2%	66.2%	10.6%	12.0%	15.1%
营业利润	2,305	2,222	120	1,132	1,667	2,126
营业利润率	27.1%	27.3%	2.1%	14.7%	17.7%	19.0%
营业外收支	218	41	5	0	0	0
税前利润	2,523	2,262	125	1,132	1,667	2,126
利润率	29.7%	27.8%	2.2%	14.7%	17.7%	19.0%
所得税	-187	-210	36	-102	-150	-191
所得税率	7.4%	9.3%	-29.2%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	2,337	2,053	161	1,030	1,517	1,935
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2,337</b>	<b>2,053</b>	<b>161</b>	<b>1,030</b>	<b>1,517</b>	<b>1,935</b>
净利率	27.5%	25.2%	2.8%	13.4%	16.1%	17.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,337	2,053	161	1,030	1,517	1,935
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	488	795	1,058	352	381	411
非经营收益	-133	-194	-109	-123	-204	-338
营运资金变动	-430	-1,704	77	-400	-220	-373
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,262</b>	<b>950</b>	<b>1,187</b>	<b>859</b>	<b>1,474</b>	<b>1,635</b>
资本开支	-622	-551	-348	354	-192	-192
投资	-2,933	451	-76	0	0	0
其他	276	56	129	120	200	320
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3,279</b>	<b>-44</b>	<b>-295</b>	<b>474</b>	<b>8</b>	<b>128</b>
股权募资	528	0	0	-6	0	0
债权募资	-22	-32	-42	-68	5	5
其他	-273	-749	-531	-417	-610	-776
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>233</b>	<b>-780</b>	<b>-573</b>	<b>-491</b>	<b>-605</b>	<b>-771</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-807</b>	<b>240</b>	<b>344</b>	<b>842</b>	<b>877</b>	<b>991</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,598	6,875	7,266	8,088	8,950	9,931
应收款项	443	186	140	216	265	314
存货	1,449	2,154	1,991	2,569	2,934	3,477
其他流动资产	2,538	2,199	2,206	2,278	2,286	2,295
流动资产	11,027	11,415	11,603	13,151	14,435	16,016
%总资产	71.5%	68.6%	70.5%	76.3%	78.7%	81.2%
长期投资	1,516	1,625	1,916	1,916	1,916	1,916
固定资产	812	1,005	1,094	911	703	470
%总资产	5.3%	6.0%	6.6%	5.3%	3.8%	2.4%
无形资产	1,510	1,278	893	892	916	935
非流动资产	4,391	5,230	4,853	4,093	3,911	3,713
%总资产	28.5%	31.4%	29.5%	23.7%	21.3%	18.8%
<b>资产总计</b>	<b>15,418</b>	<b>16,645</b>	<b>16,456</b>	<b>17,245</b>	<b>18,346</b>	<b>19,729</b>
短期借款	33	34	42	45	50	55
应付款项	1,139	821	742	944	1,079	1,233
其他流动负债	430	342	202	270	336	409
流动负债	1,602	1,197	986	1,259	1,465	1,698
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	334	263	270	174	159	149
负债	1,935	1,460	1,256	1,433	1,624	1,846
<b>普通股股东权益</b>	<b>13,483</b>	<b>15,186</b>	<b>15,200</b>	<b>15,812</b>	<b>16,722</b>	<b>17,883</b>
其中：股本	667	667	667	667	667	667
未分配利润	4,491	5,836	5,613	6,232	7,142	8,302
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>15,418</b>	<b>16,645</b>	<b>16,456</b>	<b>17,245</b>	<b>18,346</b>	<b>19,729</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	3.501	3.077	0.242	1.545	2.274	2.901
每股净资产	20.201	22.766	22.791	23.709	25.074	26.814
每股经营现金净流	3.389	1.424	1.779	1.288	2.210	2.451
每股股利	1.060	0.620	0.000	0.618	0.910	1.160
<b>回报率</b>						
净资产收益率	17.33%	13.52%	1.06%	6.52%	9.07%	10.82%
总资产收益率	15.16%	12.33%	0.98%	5.97%	8.27%	9.81%
投入资本收益率	16.83%	12.90%	2.75%	5.30%	8.10%	9.60%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	89.25%	-4.47%	-29.14%	33.27%	22.72%	18.64%
EBIT增长率	226.82%	-11.91%	-84.95%	183.90%	61.72%	26.63%
净利润增长率	165.33%	-12.16%	-92.15%	539.37%	47.21%	27.56%
总资产增长率	31.66%	7.96%	-1.14%	4.79%	6.39%	7.54%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	9.7	9.5	8.1	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	87.8	154.5	200.2	190.0	180.0	180.0
应付账款周转天数	41.7	47.0	47.4	45.0	42.0	40.0
固定资产周转天数	34.7	44.8	69.0	43.0	26.9	15.0
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-66.68%	-57.28%	-59.41%	-62.29%	-64.02%	-65.32%
EBIT利息保障倍数	-20.5	-6.4	-1.3	-11.3	40.7	19.4
资产负债率	12.55%	8.77%	7.63%	8.31%	8.85%	9.36%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	5	13	51
增持	0	0	1	1	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.17	1.07	1.06

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-15	买入	126.13	186.13
2	2022-08-27	买入	114.90	N/A
3	2022-10-31	买入	82.99	N/A
4	2023-04-29	买入	108.47	N/A
5	2023-07-06	买入	110.35	N/A
6	2023-07-14	买入	118.25	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806