

24Q1 持续反转,行业周期上行全年业绩可期

兆易创新(603986.SH)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件** 公司发布业绩,2023年公司实现营收57.61亿元(yoy:-29.14%),归母净利润1.61亿元(yoy:-92.15%);24Q1公司实现营收16.27亿元(yoy:+21.32%,qoq:+19.10%),归母净利润2.05亿元(yoy:+36.45%,环比扭亏),整体业绩符合预期。
- 盈利水平提升,各产品线需求均呈现改善趋势。**公司毛利率在23Q4接近触底,24Q1公司逐步开拓市场,存储芯片和MCU产品出货量价均表现较好,同时随着行业周期见底、库存去化、产品结构向好,公司24Q1毛利率回升至38.2%(yoy:-0.09pct,qoq:+3.61pct)。从各产品线需求来看,消费类产品需求持续回暖,1) **DRAM**:行业涨价延续,叠加DDR4等新品推出,公司业务有望持续增长,此外,公司24年初至今向合肥长鑫采购代工自有品牌DRAM产品交易金额已达到2亿元,预计2024年关联交易金额为8.52亿元(yoy:+135%)DRAM业务迈入快速增长阶段。2) **SLC NAND**:23年出货量同比大幅增长,部分容量产品已开启涨价;3) **Nor Flash**:23年NOR出货25.33亿颗,同比+16%,出货量创新高,份额已提升至全球第二;4) **MCU**:市场竞争激烈,料号持续丰富,截至2023年底,公司MCU产品累计出货已超过15亿颗,推出高性能车规MCU新品和中国首款M7内核超高性能MCU;5) **传感器和模拟产品**:部分市场需求回暖,积极开拓工业、网通等市场。
- 存货减值压力释放,股权激励绑定核心高管。**2023年全年公司业绩受减值压力影响,全年计提资产减值损失6.13亿元,其中商誉减值3.73亿元,存货减值2.37亿元,截至24Q1,公司存货19.78亿元,较23年末减少0.13亿元,存货减值压力已基本释放。同时公司发布2024年股权激励计划,主要为45名管理人员、核心骨干等,根据业绩考核目标值,公司24-27年营收需达到72.94/86.20/98/118亿元,彰显公司长期发展策略。
- 投资建议:**公司是国内“存储+MCU”头部厂商,从当前产业趋势来看,利基DRAM及NAND市场价格均已普涨,Nor和MCU等产品需求也在持续攀升,公司在多领域布局较广,兼具成长性和稀缺性。我们预计2024-2026年营业收入为74.30/91.42/105.21亿元,归母净利润分别为10.43/15.10/19.52亿元,对应PE为47.40x/32.72x/25.32x,维持“推荐”评级。
- 风险提示:**下游需求不及预期的风险,市场竞争加剧的风险,新品放量不及预期的风险,地缘政策变化的风险。

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

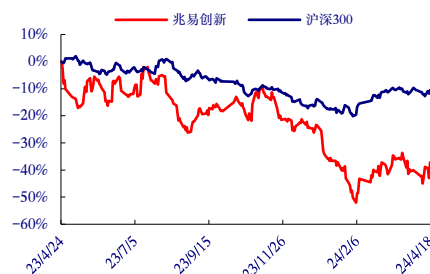
分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2024-04-19

股票代码	603986.SH
A股收盘价(元)	74.09
上证指数	3,065.26
总股本(万股)	66,691
实际流通A股(万股)	66,449
流通A股市值(亿元)	492

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河电子】公司点评报告-兆易创新-23Q3 库存拐点显现,静待行业复苏

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	57.61	74.30	91.42	105.21
收入增长率(%)	-29.14	28.97	23.04	15.08
归母净利润(亿元)	1.61	10.43	15.10	19.52
利润增速(%)	-92.15	546.97	44.87	29.22
毛利率(%)	34.42	35.21	37.32	38.66
摊薄 EPS(元)	0.24	1.56	2.26	2.93
PE	306.63	47.40	32.72	25.32
PB	3.25	3.05	2.79	2.51
PS	8.58	6.64	5.40	4.69

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一)公司财务预测表

资产负债表(亿元)					利润表(亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	116.03	133.52	153.18	178.59	营业收入	57.61	74.30	91.42	105.21
现金	72.66	87.10	107.48	129.77	营业成本	37.78	48.14	57.30	64.54
应收账款	1.14	2.57	1.90	3.13	营业税金及附加	0.25	0.43	0.58	0.58
其它应收款	0.13	0.55	0.15	0.59	营业费用	2.70	2.97	3.66	4.21
预付账款	0.24	0.36	0.42	0.45	管理费用	3.70	4.46	5.49	6.31
存货	19.91	20.21	21.18	21.85	财务费用	-2.58	-2.18	-2.61	-3.22
其他	21.95	22.74	22.05	22.80	资产减值损失	-6.13	0.00	0.00	0.00
非流动资产	48.53	46.26	43.05	38.99	公允价值变动收益	-0.12	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.26	0.28	0.32	0.39	投资净收益	0.83	0.64	0.89	1.14
固定资产	10.90	10.98	10.70	9.82	营业利润	1.20	10.75	15.57	20.12
无形资产	2.44	2.28	2.19	1.92	营业外收入	0.07	0.00	0.00	0.00
其他	34.93	32.72	29.84	26.86	营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
资产总计	164.56	179.78	196.23	217.58	利润总额	1.25	10.75	15.57	20.12
流动负债	9.86	15.11	16.46	18.29	所得税	-0.36	0.32	0.47	0.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1.61	10.43	15.10	19.52
应付账款	5.02	6.95	7.68	8.75	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.84	8.16	8.78	9.54	归属母公司净利润	1.61	10.43	15.10	19.52
非流动负债	2.70	2.70	2.70	2.70	EBITDA	6.12	12.12	16.96	21.17
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.24	1.56	2.26	2.93
其他	2.70	2.70	2.70	2.70					
负债合计	12.56	17.81	19.16	20.99	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-29.14%	28.97%	23.04%	15.08%
归属母公司股东权益	152.00	161.97	177.07	196.59	营业利润	-94.61%	797.30%	44.87%	29.22%
负债和股东权益	164.56	179.78	196.23	217.58	归属母公司净利润	-92.15%	546.97%	44.87%	29.22%
					毛利率	34.42%	35.21%	37.32%	38.66%
					净利率	2.80%	14.03%	16.52%	18.55%
					ROE	1.06%	6.44%	8.53%	9.93%
					ROIC	1.41%	4.72%	6.57%	7.73%
					资产负债率	7.63%	9.91%	9.76%	9.65%
					净负债比率	-47.04%	-53.05%	-60.04%	-65.42%
					流动比率	11.77	8.84	9.31	9.77
					速动比率	9.34	7.23	7.77	8.34
					总资产周转率	0.35	0.41	0.47	0.48
					应收帐款周转率	50.47	28.88	48.24	33.59
					应付帐款周转率	11.48	10.69	11.90	12.02
					每股收益	0.24	1.56	2.26	2.93
					每股经营现金	1.78	2.43	3.18	3.37
					每股净资产	22.79	24.29	26.55	29.48
					P/E	306.63	47.40	32.72	25.32
					P/B	3.25	3.05	2.79	2.51
					EV/EBITDA	—	—	—	—
					P/S	8.58	6.64	5.40	4.69

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数(或公司股价)相对市场表现,其中: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,北交所市场以北证50指数为基准,香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐: 相对基准指数涨幅10%以上
		中性: 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避: 相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐: 相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐: 相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性: 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避: 相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn