

兆易创新(603986.SH)

消费市场逐步回暖，24Q1业绩改善明显

推荐 (维持)

股价:75.96元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.gigadevice.com
大股东/持股	朱一明/6.86%
实际控制人	朱一明
总股本(百万股)	667
流通A股(百万股)	664
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	507
流通A股市值(亿元)	505
每股净资产(元)	23.00
资产负债率(%)	10.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】兆易创新(603986.SH)*半年报点评*受价格影响毛利率承压，出货量增长带动营收环比增长*推荐20230826

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

郭冠君 一般证券从业资格编号
S1060122050053
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

4月19日，公司发布2023年年报以及2024年一季报，2023年公司实现收入57.61亿元，同比-29.14%，实现归母净利润1.61亿元，同比-92.15%。2024年第一季度来看，公司实现收入16.27亿元，同比+21.32%，实现归母净利润2.05亿元，同比+36.45%。综合公司战略发展规划、公司经营现状和未来发展资金需求等因素，2023年公司将不进行利润分配。

平安观点:

- 消费市场触底回暖，24Q1业绩改善明显。2023年受终端市场需求低迷以及同行竞争激烈影响，产品价格下降明显，导致2023年公司业绩整体承压，2023年公司实现收入57.61亿元，同比-29.14%，实现归母净利润1.61亿元，同比-92.15%，毛利率和净利率分别下滑至34.42%和2.8%。随着消费市场逐步回暖，23Q4多条产品线价格开始触底反弹，24Q1公司实现收入16.27亿元，同比+21.32%，实现归母净利润2.05亿元，同比+36.45%，毛利率同比略降至38.16%，净利率则同比+1.39pct至12.58%。
- 存储器：出货量持续增长，产品价格触底企稳。1) NOR Flash：公司是全球排名第二的NOR Flash公司，产品容量覆盖512Kb-2Gb，目前公司55nm工艺节点全系列产品均已量产，2023年公司NOR Flash出货量创下新高，同比+16%至25.33亿颗，截至2023年年底累计出货超212亿颗。公司将继续保持其在消费市场，尤其是中高端消费市场的优势，同时积极拓展工业、网通、汽车等市场应用领域。2) NAND Flash：当前公司NAND产品已实现38nm/24nm两种制程全面量产，并以24nm工艺作为主导，容量覆盖1Gb-8Gb，其中，2023年SLC NAND Flash产品出货量实现同比大幅增长，而SPI NAND Flash则在消费电子、工业、汽车电子等领域实现了全品类的产品覆盖。3) DRAM：公司正积极切入DRAM存储器利基市场（消费、工控等），并推出DDR4、DDR3L等产品，相关产品在消费电子、工业、网络通信等领域取得较好的营收，另外，2023

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,398	9,049	10,744
YOY(%)	-4.5	-29.1	28.4	22.3	18.7
净利润(百万元)	2,053	161	987	1,232	1,456
YOY(%)	-12.1	-92.2	512.7	24.8	18.2
毛利率(%)	47.7	34.4	37.2	36.7	35.8
净利率(%)	25.3	2.8	13.3	13.6	13.6
ROE(%)	13.5	1.1	6.2	7.3	8.0
EPS(摊薄/元)	3.08	0.24	1.48	1.85	2.18
P/E(倍)	24.7	314.4	51.3	41.1	34.8
P/B(倍)	3.3	3.3	3.2	3.0	2.8

年公司与长鑫存储关联交易达3.62亿元，预计2024年全年将增长至8.52亿元。

- **MCU：产品矩阵持续完善，业务收入在23Q4逐步企稳。**公司作为国内排名第一的MCU供应商，已量产46个产品系列，可提供超过600款MCU产品，产品内核覆盖ARM®Cortex®-M3、M4、M23、M33及M7，同时公司还推出并量产全球首款基于RISC-V内核的32位通用MCU产品。从收入水平来看，由于2023年MCU需求整体较为低迷，上半年公司MCU收入出现明显下滑，但在23Q4开始逐步企稳，截至2023年底，公司MCU产品累计出货超过15亿颗。其中，公司在车规MCU方面已成功与国内头部Tier1平台和多家国际头部公司开展合作，公司车规GD32A503系列产品市场拓展稳步推进，并推出了高性能GD32A490系列新品。另外，公司基于RISC-V内核的全新双频双模无线MCU GD32VW553系列产品也正式批量出货，可广泛应用于智能家电家居、工业互联网、通信网关等多种无线连接场景。
- **投资建议：**综合公司最新财报以及对行业需求变化的判断，我们下调公司的盈利预测，预计公司2024-2026年净利润分别为9.87亿元（前值为12.42亿元）、12.32亿元（前值为18.04亿元）、14.56亿元（新增），对应4月22日收盘价的PE分别为51.3X、41.1X和34.8X。2023年由于公司以提升销量及市场份额作为主要经营战略，加上半导体下行周期，经营业绩整体承压，但是考虑到当前消费市场需求持续回暖，相关产品价格逐步企稳，公司作为国内NOR Flash+MCU双龙头，具备较强的产品竞争力和领先的市场地位，有望在行业复苏回暖时迎来业绩快速修复，因此维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观环境和行业波动风险。半导体行业面临全球化的竞争与合作，会受到国内外宏观经济、行业法规和国际贸易摩擦等宏观环境因素的影响，若公司不能及时调整客户和产品结构，可能会对公司业绩产生不利影响；2) 供应链风险。公司的产品特点适合采用无晶圆厂运营模式，晶圆代工厂和封装测试厂等供应链各环节的产能能否保障采购需求以及合理成本，存在不确定风险。3) 汇兑损益风险。公司境外销售占比较高，且主要以美元结算，汇率大幅波动可能给公司经营带来汇兑风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,603	13,037	14,597	16,327
现金	7,266	8,587	9,536	10,611
应收票据及应收账款	127	217	265	315
其他应收款	13	28	34	41
预付账款	24	31	38	45
存货	1,991	2,092	2,579	3,108
其他流动资产	2,182	2,083	2,145	2,208
非流动资产	4,853	4,577	4,299	4,058
长期投资	26	22	19	17
固定资产	1,197	1,010	823	636
无形资产	244	226	203	176
其他非流动资产	3,386	3,319	3,254	3,229
资产总计	16,456	17,613	18,896	20,386
流动负债	986	1,377	1,696	2,040
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	502	590	727	876
其他流动负债	484	787	968	1,164
非流动负债	270	247	224	202
长期借款	74	52	29	7
其他非流动负债	196	196	196	196
负债合计	1,256	1,624	1,920	2,243
少数股东权益	0	0	0	0
股本	667	667	667	667
资本公积	8,383	8,383	8,384	8,386
留存收益	6,150	6,939	7,925	9,090
归属母公司股东权益	15,200	15,989	16,976	18,143
负债和股东权益	16,456	17,613	18,896	20,386

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,144	1,446	1,119	1,283
净利润	161	987	1,232	1,456
折旧摊销	402	272	277	242
财务费用	-258	-25	-30	-34
投资损失	-83	-86	-87	-88
营运资金变动	-21	277	-292	-311
其他经营现金流	942	20	19	18
投资活动现金流	-295	70	70	70
资本支出	326	0	2	4
长期投资	-76	0	0	0
其他投资现金流	-545	70	68	66
筹资活动现金流	-573	-196	-240	-279
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-16	-23	-23	-22
其他筹资现金流	-557	-173	-217	-257
现金净增加额	301	1,321	950	1,074

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,761	7,398	9,049	10,744
营业成本	3,778	4,643	5,725	6,898
税金及附加	25	33	40	47
营业费用	270	296	344	408
管理费用	370	370	434	483
研发费用	990	1,036	1,176	1,289
财务费用	-258	-25	-30	-34
资产减值损失	-613	-222	-271	-322
信用减值损失	-1	-0	-0	-1
其他收益	77	76	76	76
公允价值变动收益	-12	0	1	2
投资净收益	83	86	87	88
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	120	985	1,251	1,495
营业外收入	7	94	94	94
营业外支出	2	6	6	6
利润总额	125	1,073	1,339	1,583
所得税	-36	86	107	127
净利润	161	987	1,232	1,456
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	161	987	1,232	1,456
EBITDA	269	1,321	1,586	1,791
EPS (元)	0.24	1.48	1.85	2.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-29.1	28.4	22.3	18.7
营业利润(%)	-94.6	722.4	27.0	19.4
归属于母公司净利润(%)	-92.2	512.7	24.8	18.2
获利能力				
毛利率(%)	34.4	37.2	36.7	35.8
净利率(%)	2.8	13.3	13.6	13.6
ROE(%)	1.1	6.2	7.3	8.0
ROIC(%)	-2.9	18.1	25.0	28.7
偿债能力				
资产负债率(%)	7.6	9.2	10.2	11.0
净负债比率(%)	-47.3	-53.4	-56.0	-58.4
流动比率	11.8	9.5	8.6	8.0
速动比率	9.3	7.7	6.9	6.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	50.5	42.6	42.6	42.6
应付账款周转率	7.5	7.9	7.9	7.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	1.48	1.85	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	2.17	1.68	1.92
每股净资产(最新摊薄)	22.79	23.98	25.46	27.20
估值比率				
P/E	314.4	51.3	41.1	34.8
P/B	3.3	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	190.7	29.7	24.2	20.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层