

Q1 业绩超预期，利基型存储周期上行

2024 年 04 月 23 日

事件：2024 年 4 月 19 日，兆易创新发布 2023 年年报及 2024 年一季度报告，2023 年公司实现营收 57.61 亿元，yoy-29.14%，归母净利 1.61 亿元，yoy-92.15%。2024 年一季度，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。

Q1 业绩超预期，经营业绩向好。公司 Q1 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，超出市场预期，我们认为主要受益于 1) 终端景气度复苏，以手机为代表的消费电子类产品需求增长态势明显，行业库存已至拐点，价格开启温和复苏；2) 公司持续研发和产品迭代，产品线稳定上量。得益于行业复苏和公司产品结构优化，Q1 公司毛利率环比提升 3.61pct 至 38.16%。

海外大厂调涨 DDR3 报价，NOR Flash 价格亦有望上行。DRAM 业务方面，受益原厂减产，以及三星等存储原厂产能向 HBM、DDR5 切换，而 AI、网通需求回升，导致 DDR3 吃紧，华邦计划 Q2 调涨 DDR3 价格，幅度为 10-20%。**且值得注意的是，公司公告 2023 年向长鑫关联交易采购 3.62 亿元，预计 2024 年采购 8.52 亿元，采购金额达翻倍。**NOR Flash 方面，受益于下游需求复苏，华邦及旺宏稼动率持续上升，代工厂景气度及稼动率同步恢复，在供给增长有限的情况下，NOR Flash 价格有望迎来上行。此外，AI PC 等行业新趋势有望带动整体出货，从而间接拉动 NOR Flash 需求。

MCU 价格企稳回升，拓展车规前装市场。2023 年 MCU 行业竞争加剧导致产品价格持续下降，而目前价格已经处于行业底部，部分产品已小幅反弹。目前公司已经成功量产了 46 个产品系列，超过 600 款 MCU 产品，全面覆盖通用型、低成本、高性能、低功耗、无线连接等主要应用市场。且公司正持续开拓汽车市场，全面从后装应用转向车规级前装应用，并与国内头部 tier1 平台合作开发 MCU 产品。

股权激励目标积极，彰显发展信心。公司推出 2024 年股权激励计划，拟向公司董事、主要管理人员及核心骨干人员等共计 45 人授予 678.14 万股股票期权。值得注意的是，公司股权激励中营收考核目标积极，以 2023 年营业收入 57.61 亿元为基数，考核目标为 2024-2027 年营收增长率分别不低于 26.61%/49.63%/70.12%/104.84%，对应 2024-2027 年同比增速 26.61%/18.18%/13.69%/20.41%。根据激励计划，若公司于 2024 年 5 月底授予权益，预计股权激励需摊销总费用为 12691.68 万元，2024-2028 年分别为 3302.19/4431.27/2878.11/1629.38/450.73 万元。

投资建议：我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 10.76/15.40/19.05 亿元，对应现价 PE 分别为 47/33/27 倍。利基型存储涨价趋势已现，公司业绩有望逐步回升，且公司 Nor Flash、SLC NAND、DRAM 等新品持续推出，产品结构持续优化，维持“推荐”评级。

风险提示：终端需求复苏不及预期、新品导入进度不及预期、宏观经济波动

推荐
维持评级
当前价格：
75.96 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 兆易创新 (603986.SH) 2023 年三季报点评：Q3 库存已现拐点，行业复苏可期-2023/10/27
- 兆易创新 (603986.SH) 事件点评：股权激励稳定人才结构，业绩预期稳健增长-2023/07/11
- 兆易创新 (603986.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩符合预期，期待车规新品引领新成长-2022/11/01
- 兆易创新 (603986.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩高速增长，高端领域持续发力-2022/08/30
- 兆易创新 (603986.SH) 2022 年中报预告点评：高端化进程硕果累累，Q2 业绩再超预期-2022/07/15

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,761	7,421	9,037	11,052
增长率 (%)	-29.1	28.8	21.8	22.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	161	1,076	1,540	1,905
增长率 (%)	-92.2	568.0	43.1	23.7
每股收益 (元)	0.24	1.61	2.31	2.86
PE	314	47	33	27
PB	3.3	3.2	2.9	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,761	7,421	9,037	11,052
营业成本	3,778	4,634	5,491	6,685
营业税金及附加	25	37	45	55
销售费用	270	359	392	442
管理费用	370	444	541	608
研发费用	990	1,190	1,314	1,658
EBIT	167	757	1,256	1,605
财务费用	-258	-275	-230	-239
资产减值损失	-613	-126	-80	-80
投资收益	83	61	90	111
营业利润	120	1,046	1,572	1,944
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	125	1,046	1,572	1,944
所得税	-36	-31	31	39
净利润	161	1,076	1,540	1,905
归属于母公司净利润	161	1,076	1,540	1,905
EBITDA	612	1,204	1,774	2,218

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,266	8,089	9,043	9,780
应收账款及票据	127	200	209	261
预付款项	24	34	40	47
存货	1,991	1,935	2,212	3,015
其他流动资产	2,195	2,206	2,208	2,213
流动资产合计	11,603	12,465	13,712	15,317
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	1,090	1,155	1,248	1,385
无形资产	244	249	264	283
非流动资产合计	4,853	5,046	5,244	5,464
资产合计	16,456	17,511	18,956	20,781
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	502	589	682	856
其他流动负债	484	591	711	838
流动负债合计	986	1,180	1,393	1,694
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	270	270	270	270
非流动负债合计	270	270	270	270
负债合计	1,256	1,450	1,663	1,964
股本	667	667	667	667
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	15,200	16,061	17,293	18,817
负债和股东权益合计	16,456	17,511	18,956	20,781

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-29.14	28.81	21.78	22.29
EBIT 增长率	-91.96	353.55	65.89	27.80
净利润增长率	-92.15	568.04	43.07	23.72
盈利能力 (%)				
毛利率	34.42	37.55	39.24	39.51
净利润率	2.80	14.51	17.04	17.24
总资产收益率 ROA	0.98	6.15	8.12	9.17
净资产收益率 ROE	1.06	6.70	8.91	10.13
偿债能力				
流动比率	11.77	10.56	9.84	9.04
速动比率	9.48	8.69	8.05	7.09
现金比率	7.37	6.86	6.49	5.77
资产负债率 (%)	7.63	8.28	8.77	9.45
经营效率				
应收账款周转天数	7.23	8.57	7.39	7.73
存货周转天数	192.35	162.35	152.35	169.02
总资产周转率	0.35	0.42	0.48	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	1.61	2.31	2.86
每股净资产	22.79	24.08	25.93	28.22
每股经营现金流	1.78	2.43	2.84	2.76
每股股利	0.00	0.32	0.46	0.57
估值分析				
PE	314	47	33	27
PB	3.3	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	71.13	35.45	23.52	18.48
股息收益率 (%)	0.00	0.43	0.61	0.75

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	161	1,076	1,540	1,905
折旧和摊销	445	447	518	613
营运资金变动	77	46	-159	-648
经营活动现金流	1,187	1,619	1,891	1,843
资本开支	-348	-640	-716	-833
投资	-76	-8	0	0
投资活动现金流	-295	-579	-626	-723
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-42	0	0	0
筹资活动现金流	-573	-218	-310	-383
现金净流量	344	823	955	736

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026