

分析师：邹臣  
登记编码：S0730523100001  
zouchen@ccnew.com 021-50581991

## 持续丰富产品线及提升市占率，有望受益 于存储器周期复苏

### ——兆易创新(603986) 2023 年报及 2024 年一季度报 点评

#### 证券研究报告-季报点评

买入(维持)

#### 市场数据(2024-04-22)

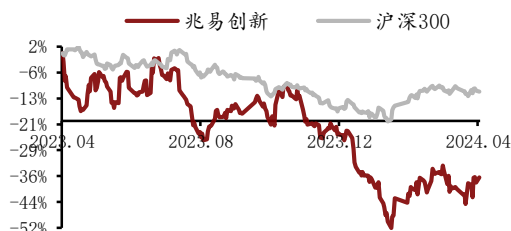
收盘价(元)	75.96
一年内最高/最低(元)	120.74/57.92
沪深 300 指数	3,530.90
市净率(倍)	3.30
流通市值(亿元)	504.74

发布日期：2024 年 04 月 23 日

#### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	23.00
每股经营现金流(元)	0.94
毛利率(%)	38.16
净资产收益率_摊薄(%)	1.34
资产负债率(%)	10.13
总股本/流通股(万股)	66,690.63/66,448.63
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源，中原证券

#### 相关报告

《兆易创新(603986)季报点评：短期业绩承压，存储器业务有望迎来复苏》 2023-10-26

《兆易创新(603986)季报点评：持续完善产品线和拓展新领域，静待下游需求复苏》 2023-05-09

联系人：马蕊琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

**事件：**近日公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告，2023 年公司实现营收 57.61 亿元，同比-29.14%；归母净利润 1.61 亿元，同比-92.15%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比-98.57%；2024 年一季度公司实现营收 16.27 亿元，同比+21.32%，环比+19.10%；归母净利润 2.05 亿元，同比+36.45%，环比+175.14%；扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长+41.26%，环比+158.68%。

#### 投资要点：

- **24Q1 业绩强劲复苏，盈利能力显著改善。**受益于消费市场需求回暖，以及公司产品市场份额提升，公司 24Q1 营收和归母净利润恢复快速增长。由于公司产品竞争力提升以及产品结构变化等因素影响，公司 24Q1 实现毛利率为 38.16%，同比下降 0.09%，环比提升 3.62%；公司 24Q1 净利率为 12.58%，同比提升 1.39%，环比扭亏为盈。公司一直高度重视研发团队建设，保持较高水平研发投入，2023 年公司研发投入达到 10.67 亿元，约占营业收入 18.52%，公司技术人员占比约 73.5%。
- **推出股票期权激励计划对高管及核心骨干人员进行激励，彰显公司对未来发展信心。**公司发布 2024 年股票期权激励计划（草案），本激励计划拟授予 678.14 万股股票期权，约占公司股本总额的 1.02%，拟授予激励对象总人数为 45 人，主要为公司或其控股子公司任职的公司董事、高级管理人员、管理人员、核心骨干人员，行权价格为每股 59.18 元。本激励计划的业绩考核目标为以 2023 年营业收入为基数，要求 2024-2027 年公司营业收入不低于 72.94/86.20/98.00/118.00 亿元，同比增速为 26.61%/18.18%/13.69%/20.41%，2024-2027 年复合增速达 19.63%。
- **存储器产品持续丰富产品线及提升市占率，有望受益于存储周期复苏。**公司存储器产品分为 NOR Flash、SLC Nand Flash 和 DRAM。在 NOR Flash 产品上，公司市占率全球排名第二，2023 年出货量达到 25.33 亿颗，同比增长 16.15%，2024 年公司 NOR Flash 产品继续推进新工艺制程迭代，拓展高可靠性产品以及低功耗产品等；在 SLC NAND Flash 产品上，2023 年出货量实现同比大幅增长，并将继续提升 24nm 工艺制程产品占比，提升产品竞争力；在 DRAM 产品上，2023 年公司推出 DDR3 4Gb、2Gb 产品，已实现大规模量产，将在 2024 年实现批量出货并贡献营收，2024 年公司计划推出 DDR4 8Gb 产品，后续将继续研发 LPDDR4 产品，预计 2025 年公司 DRAM 产品能覆盖主要利基市

场需求，并实现量产供应。在智能手机和 PC 需求企稳的背景下，叠加 AI 大趋势，根据 Gartner 的数据，预计 2024 年存储市场将增长 66.3%。公司存储器产品持续丰富产品线及提升市占率，主流存储产品需求和价格回暖会带动公司利基 DRAM 与 SLC NAND 产品回暖，公司有望受益于存储器周期复苏。

- **MCU 业务已逐步企稳，车规级 MCU 市场拓展顺利。**2023 年 MCU 产品需求保持低位，行业竞争加剧，产品价格持续下降；23H1 公司 MCU 营收出现大幅下降，23H2 降幅逐渐收窄，23Q4 环比 23Q3 已经呈现企稳迹象。2023 年公司正式推出中国首款基于 Arm Cortex-M7 内核的 GD32H 系列超高性能微控制器；在车规级产品方面，2023 年公司 GD32A503 系列车规级 MCU 产品市场拓展稳步推进，并进一步推出 GD32A490 系列高性能车规级 MCU 新品，目前公司已成功与国内头部 Tier 1 平台合作开发产品，如埃泰克车身控制域、保隆科技胎压监测系统，并同时已与多家国际头部公司开展合作。公司目前已成功量产超过 600 款 MCU 产品，后续将继续丰富产品线，不断演进“MCU 百货商店”的定位。
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内存储器及 MCU 领先企业，预计 2024 年存储器市场将恢复增长，公司存储器产品持续丰富产品线及提升市占率，有望受益于存储器周期复苏，公司 MCU 业务已企稳，2024 年有望恢复增长，我们预计公司 24-26 年营收为 73.19/90.33/106.48 亿元，24-26 年归母净利润为 10.27/14.72/18.38 亿元，对应的 EPS 为 1.54/2.21/2.76 元，对应 PE 为 49.32/34.41/27.56 倍，维持“买入”评级。

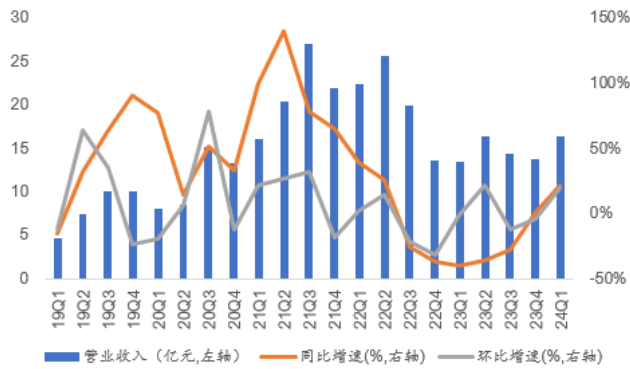
**风险提示：**行业竞争加剧风险；下游需求复苏不及预期风险；新产品研发进展不及预期风险；新产品市场拓展不及预期风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8,130	5,761	7,319	9,033	10,648
增长比率（%）	-4.47	-29.14	27.06	23.41	17.88
净利润（百万元）	2,053	161	1,027	1,472	1,838
增长比率（%）	-12.15	-92.15	537.44	43.31	24.86
每股收益(元)	3.08	0.24	1.54	2.21	2.76
市盈率(倍)	24.68	314.37	49.32	34.41	27.56

资料来源：中原证券，聚源

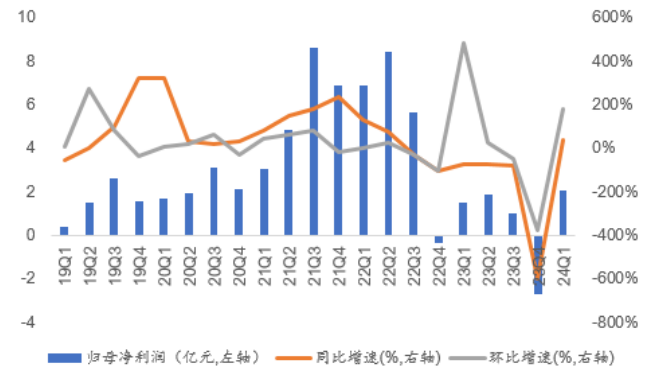
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



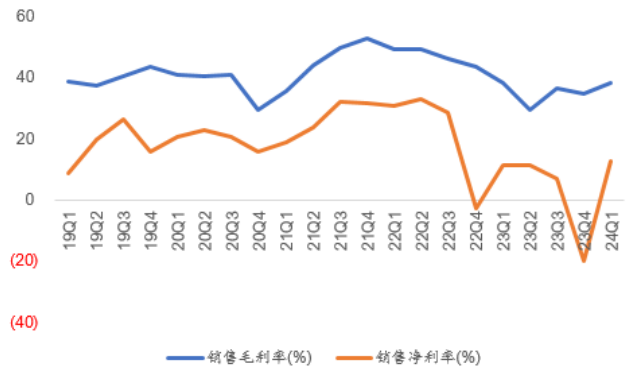
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



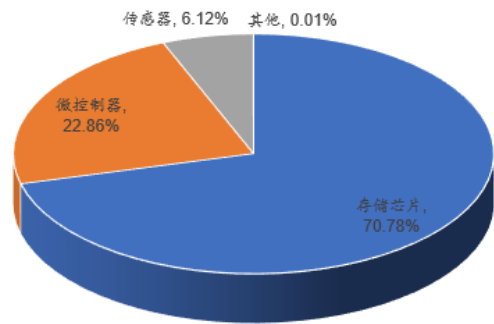
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 23 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>11,415</b>	<b>11,603</b>	<b>12,874</b>	<b>14,523</b>	<b>16,514</b>
现金	6,875	7,266	8,135	9,215	10,699
应收票据及应收账款	174	127	167	202	239
其他应收款	13	13	16	19	23
预付账款	35	24	33	40	46
存货	2,154	1,991	2,296	2,857	3,348
其他流动资产	2,164	2,182	2,226	2,191	2,159
<b>非流动资产</b>	<b>5,232</b>	<b>4,853</b>	<b>4,800</b>	<b>4,915</b>	<b>5,026</b>
长期投资	12	26	31	37	45
固定资产	999	1,090	1,183	1,301	1,417
无形资产	300	244	225	204	178
其他非流动资产	3,921	3,493	3,361	3,372	3,386
<b>资产总计</b>	<b>16,647</b>	<b>16,456</b>	<b>17,673</b>	<b>19,438</b>	<b>21,540</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,197</b>	<b>986</b>	<b>1,269</b>	<b>1,569</b>	<b>1,838</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	479	502	588	712	843
其他流动负债	717	484	681	857	995
<b>非流动负债</b>	<b>263</b>	<b>270</b>	<b>240</b>	<b>232</b>	<b>227</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	263	270	240	232	227
<b>负债合计</b>	<b>1,460</b>	<b>1,256</b>	<b>1,508</b>	<b>1,801</b>	<b>2,066</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	667	667	667	667	667
资本公积	8,296	8,383	8,407	8,407	8,407
留存收益	6,172	5,947	6,980	8,452	10,290
归属母公司股东权益	15,187	15,200	16,165	17,637	19,475
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,647</b>	<b>16,456</b>	<b>17,673</b>	<b>19,438</b>	<b>21,540</b>

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>950</b>	<b>1,187</b>	<b>1,259</b>	<b>1,542</b>	<b>2,021</b>
净利润	2,053	161	1,027	1,472	1,838
折旧摊销	376	445	459	526	622
财务费用	-102	-7	0	0	0
投资损失	-51	-83	-102	-117	-144
营运资金变动	-1,704	77	-103	-338	-294
其他经营现金流	378	594	-21	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-44</b>	<b>-295</b>	<b>-318</b>	<b>-455</b>	<b>-531</b>
资本支出	-551	-348	-534	-612	-702
长期投资	451	-76	-15	36	18
其他投资现金流	56	129	231	121	153
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-780</b>	<b>-573</b>	<b>-78</b>	<b>-7</b>	<b>-5</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	173	87	24	0	0
其他筹资现金流	-953	-660	-101	-7	-5
<b>现金净增加额</b>	<b>240</b>	<b>344</b>	<b>869</b>	<b>1,080</b>	<b>1,485</b>

资料来源: Wind, 中原证券

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>8,130</b>	<b>5,761</b>	<b>7,319</b>	<b>9,033</b>	<b>10,648</b>
营业成本	4,255	3,778	4,644	5,633	6,613
营业税金及附加	72	25	32	41	47
营业费用	266	270	329	361	426
管理费用	425	370	432	497	575
研发费用	936	990	1,244	1,445	1,597
财务费用	-343	-258	-276	-309	-350
资产减值损失	-419	-613	0	0	0
其他收益	78	77	88	117	136
公允价值变动收益	-7	-12	0	0	0
投资净收益	51	83	102	117	144
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2,222</b>	<b>120</b>	<b>1,104</b>	<b>1,600</b>	<b>2,020</b>
营业外收入	45	7	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2,262</b>	<b>125</b>	<b>1,104</b>	<b>1,600</b>	<b>2,020</b>
所得税	210	-36	77	128	182
<b>净利润</b>	<b>2,053</b>	<b>161</b>	<b>1,027</b>	<b>1,472</b>	<b>1,838</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,053</b>	<b>161</b>	<b>1,027</b>	<b>1,472</b>	<b>1,838</b>
EBITDA	2,452	612	1,287	1,817	2,292
EPS (元)	3.08	0.24	1.54	2.21	2.76

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-4.47	-29.14	27.06	23.41	17.88
营业利润 (%)	-3.61	-94.61	822.10	44.87	26.23
归属母公司净利润 (%)	-12.15	-92.15	537.44	43.31	24.86
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	47.66	34.42	36.56	37.64	37.89
净利率 (%)	25.25	2.80	14.03	16.30	17.26
ROE (%)	13.52	1.06	6.35	8.35	9.44
ROIC (%)	12.31	1.41	4.73	6.70	7.76
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	8.77	7.63	8.54	9.27	9.59
净负债比率 (%)	9.61	8.26	9.33	10.21	10.61
流动比率	9.54	11.77	10.15	9.26	8.98
速动比率	7.45	9.34	7.95	7.10	6.85
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.35	0.43	0.49	0.52
应收账款周转率	38.36	44.96	56.19	55.99	55.12
应付账款周转率	7.76	7.70	8.52	8.67	8.51
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	3.08	0.24	1.54	2.21	2.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.42	1.78	1.89	2.31	3.03
每股净资产 (最新摊薄)	22.77	22.79	24.24	26.45	29.20
<b>估值比率</b>					
P/E	24.68	314.37	49.32	34.41	27.56
P/B	3.34	3.33	3.13	2.87	2.60
EV/EBITDA	25.12	89.04	33.13	22.87	17.48

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。