

2024年05月23日

兆易创新 (603986.SH)

公司快报

24Q1 业绩扭亏为盈，产能切换叠加需求复苏推升利基存储回暖

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

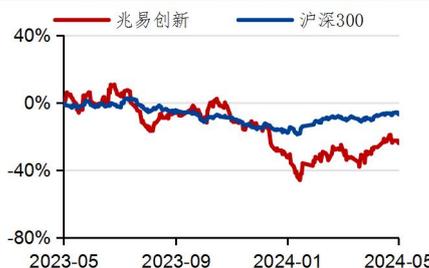
股价(2024-05-23)

81.26 元

交易数据

总市值 (百万元)	54,192.81
流通市值 (百万元)	54,057.03
总股本 (百万股)	666.91
流通股本 (百万股)	665.24
12 个月价格区间	117.28/60.00

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	3.84	7.57	-19.64
绝对收益	6.98	12.02	-27.89

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

兆易创新: 利基存储价格微弱反弹, MCU 龙头受益行业洗牌提速-华金证券+电子+兆易创新+公司快报 2023.11.12

兆易创新: Q2 环比改善, 国内利基存储 IC 龙头加强 DRAM 研发-【兆易创新】2023.7.13

投资要点

据 CFM 5 月 22 日消息, 存储原厂积极进行产能切换以满足部分互联网厂商的 HBM 和 DDR5 急单需求, DDR4 供应或陷入短缺。

◆ 产能转向 HBM/DDR5 高附加值产品, 利基 DRAM 价格有望温和上涨

据 CFM 5 月 22 日消息, 24Q2 以来部分国内互联网厂商向原厂紧急加单 HBM 和 DDR5 产品, 同时由于 HBM 产线已切换成 HBM3/3E 先进制程, 针对客户 HBM2E 的急单需求, 部分原厂只能紧急加开产线并将部分 DDR4 产线切换成 HBM2E; 预计至 2024 年底, 原厂约 80%DRAM 产能切换至 DDR5, DDR4 供应或陷入短缺。

2023 年公司存储芯片实现收入 40.77 亿元, 同比减少 15.51%; 毛利率 32.99%, 同比减少 7.10 个百分点。根据 2024 年 4 月投资者调研纪要, 公司表示 NOR 供需关系已回归平衡, 未来利基 DRAM/SLC NAND 价格有望温和上涨。**1) DRAM:** 2024 年公司采购 DRAM 代工金额约 8.52 亿元, 同比增长约 135.36%。公司表示 2024 年 DDR3 4Gb/2Gb 将实现批量出货; DDR4 8Gb 产品现已实现流片, 预计 24H2 给客户送样; LPDDR4 在研。公司预计 2025 年 DRAM 产品覆盖主要利基市场需求并实现量产供应。**2) NOR:** 2023 年出货量创新高, 同比增长 16.15%达 25.33 亿颗, 且在传统淡季的第四季度亦保持较好的出货量和经营水平。目前 55nm 工艺节点全系列产品均已量产。车规级 SPI NOR 产品 2Mb~2Gb 容量已全线铺齐, 且在汽车底盘悬架系统等安全性要求较高的场景中实现稳定运行。**3) NAND:** 2023 年出货量同比大幅增长。38nm 和 24nm 两种制程全面量产, 容量覆盖 1Gb~8Gb。

◆ 产品价格下滑致 2023 年业绩承压, 24Q1 需求回暖公司业绩实现触底反弹

由于终端市场需求疲弱且行业竞争激烈, 产品价格下降明显, 2023 年公司业绩承压。2023 年公司实现营收 57.61 亿元, 同比减少 29.14%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比减少 92.15%; 扣非归母净利润 2740.06 万元, 同比减少 98.57%; 毛利率 34.42%; 出货量同比增长 12.98%达 31.22 亿颗。

得益于消费市场需求回暖, 存储芯片出货量增加, 24Q1 公司业绩实现触底反弹。24Q1 公司实现营收 16.27 亿元, 同比增长 21.32%, 环比增长 19.10%; 归母净利润 2.05 亿元, 同比增长 36.45%, 环比扭亏为盈; 扣非归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 41.26%, 环比扭亏为盈; 毛利率 38.16%, 同比基本持平, 环比提升 3.62 个百分点。

公司推出 2024 年股票期权激励计划。激励对象共计 45 人。行权价格为 59.18 元/股。考核目标为 2024-2027 年营收分别不低于 72.94/86.20/98.00/118.00 亿元。

◆ MCU 百货商店持续壮大, 传感器产品市占率稳步提升

MCU: 2023 年 MCU 实现收入 13.17 亿元, 同比减少 53.46%; 毛利率 43.10%。



同比减少 21.76 个百分点。公司表示 23H2 MCU 收入降幅逐渐收窄，23Q4 已呈现企稳迹象。公司现已成功量产 46 大系列、超 600 款 MCU 产品，涵盖 110/55/40/22nm 工艺制程。2023 年公司推出中国首款基于 M7 内核的 GD32H 系列超高性能 MCU。汽车领域，公司与国内头部 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；车规级 GD32A 系列 MCU 目前提供 4 种封装共 10 个型号。此外，公司围绕 MCU 布局 PMU 产品，积极开拓消费、工业、网通等市场。

传感器：2023 年传感器实现收入 3.52 亿元，同比减少 18.97%；毛利率 16.00%，同比基本持平。得益于手机市场率先回暖，公司传感器产品与市场同步，出货量同比实现较高增长，市占率有所提升。公司触控芯片年出货近亿颗，支持 ITO 大阻抗、单层多点、超窄边框功能，广泛应用于 OGS 触摸屏；产品通道数覆盖 26~72 通道，同时实现从 1 英寸~20 英寸的屏幕尺寸全面覆盖。公司指纹产品已成功应用在多款旗舰、高、中阶智能手机商用前置/后置/侧边电容和光学方案。

◆ **投资建议：**鉴于当前利基存储行业需求情况，同时 MCU 尚处于行业低谷期，我们调整原先对公司 24/25 年的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 73.20/90.77/105.29 亿元（24/25 年原先预测值为 82.14/95.28 亿元），增速分别为 27.1%/24.0%/16.0%；归母净利润分别为 9.92/15.06/20.17 亿元（24/25 年原先预测值为 15.07/17.56 亿元），增速分别为 515.6%/51.8%/33.9%；PE 分别为 54.6/36.0/26.9。公司不断推进存储芯片工艺制程迭代，持续壮大 MCU 百货商店，在存储产能切换和市场需求回暖等因素驱动下，公司收入规模/盈利能力有望重回增长。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,320	9,077	10,529
YoY(%)	-4.5	-29.1	27.1	24.0	16.0
归母净利润(百万元)	2,053	161	992	1,506	2,017
YoY(%)	-12.2	-92.1	515.6	51.8	33.9
毛利率(%)	47.7	34.4	37.0	38.2	39.0
EPS(摊薄/元)	3.08	0.24	1.49	2.26	3.02
ROE(%)	13.5	1.1	6.1	8.5	10.2
P/E(倍)	26.4	336.3	54.6	36.0	26.9
P/B(倍)	3.6	3.6	3.3	3.1	2.7
净利率(%)	25.2	2.8	13.6	16.6	19.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11415	11603	12670	14071	16001	营业收入	8130	5761	7320	9077	10529
现金	6875	7266	7973	8949	10320	营业成本	4255	3778	4611	5609	6423
应收票据及应收账款	174	127	191	241	285	营业税金及附加	72	25	31	36	40
预付账款	35	24	37	39	42	营业费用	266	270	329	381	421
存货	2154	1991	2201	2473	2879	管理费用	425	370	454	545	611
其他流动资产	2177	2195	2268	2369	2474	研发费用	936	990	1193	1457	1548
非流动资产	5230	4853	5003	5284	5599	财务费用	-343	-258	-297	-342	-370
长期投资	12	26	26	26	26	资产减值损失	-420	-614	-162	-62	-22
固定资产	999	1090	1167	1262	1398	公允价值变动收益	-7	-12	0	0	0
无形资产	412	404	399	386	370	投资净收益	51	83	93	106	118
其他非流动资产	3808	3333	3411	3610	3804	营业利润	2222	120	1023	1552	2079
资产总计	16645	16456	17673	19355	21600	营业外收入	45	7	0	0	0
流动负债	1197	986	1211	1388	1616	营业外支出	4	2	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	2262	125	1023	1552	2079
应付票据及应付账款	479	502	651	751	854	所得税	210	-36	31	47	62
其他流动负债	717	484	560	637	762	税后利润	2053	161	992	1506	2017
非流动负债	263	270	270	270	270	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	2053	161	992	1506	2017
其他非流动负债	263	270	270	270	270	EBITDA	2412	327	1071	1621	2136
负债合计	1460	1256	1481	1658	1886						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	667	667	667	667	667	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	8296	8383	8383	8383	8383	成长能力					
留存收益	6170	5947	6939	8445	10461	营业收入(%)	-4.5	-29.1	27.1	24.0	16.0
归属母公司股东权益	15186	15200	16192	17697	19714	营业利润(%)	-3.6	-94.6	753.7	51.8	33.9
负债和股东权益	16645	16456	17673	19355	21600	归属于母公司净利润(%)	-12.2	-92.1	515.6	51.8	33.9
						获利能力					
						毛利率(%)	47.7	34.4	37.0	38.2	39.0
						净利率(%)	25.2	2.8	13.6	16.6	19.2
						ROE(%)	13.5	1.1	6.1	8.5	10.2
						ROIC(%)	12.2	-0.6	4.8	7.2	8.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	8.8	7.6	8.4	8.6	8.7
						流动比率	9.5	11.8	10.5	10.1	9.9
						速动比率	7.5	9.3	8.2	7.9	7.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	29.5	38.3	46.0	42.0	40.0
						应付账款周转率	7.8	7.7	8.0	8.0	8.0
						估值比率					
						P/E	26.4	336.3	54.6	36.0	26.9
						P/B	3.6	3.6	3.3	3.1	2.7
						EV/EBITDA	18.9	138.4	41.6	26.9	19.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn