

周期拐点带动 24H1 业绩修复

——公司 2024 年中期业绩预告点评

买入|维持

报告要点

7月9日,公司发布2024年中期业绩预告,预计24H1营收实现36.09亿元(YoY+21.69%),预计归母净利达到5.18亿元(YoY+54.18%)。从二季度来看,公司预计营收实现19.82亿元(YoY+21.97%),预计公司归母净利实现3.13亿元(YoY+68.28%)。

公司存货水位持续下滑,相较23Q1库存最高点,24Q1已下降10.87%,DOI从237.59天下降至177.44天,随着Q2存货水位进一步下降,产品价格上升趋势明显,毛利率开始修复,24Q2净利实现较大增幅。

TWS耳机、AI phone、AI PC和服务器等场景提振Nor Flash需求,叠加中国台湾厂商在毛利率压力下涨价可能性较高,公司作为全球第二大Nor Flash厂商,将充分受益需求增长和产品涨价利好。

三大原厂预计将DDR3产能转移至附加值更高的DDR5和HBM中,利基DRAM将产生一定产能缺口,有望进入涨价周期。公司从代销DRAM转向自研DRAM,采购代工金额增加将持续扩大公司自研DRAM规模,毛利率将进一步改善。

汽车作为MCU重要应用领域,虽在23Q4上游产能释放后下游补库周期进入尾声,短期汽车需求偏弱,但我们预计24Q4-25Q1车厂和Tier1有望进入补库阶段,带动MCU重新进入景气通道。此外,公司推出中国首款基于Arm Cortex-M7内核的MCU产品,有望从AI浪潮中受益。

公司上半年实现营收36亿元,略超出预期。我们上调2024年公司营收79.69亿元,归母净利11.65亿元,综合毛利率约39%。

在中性/乐观的情况下,给予公司24年62x/72x估值,对应目标价108.5/134.8元,维持“买入”评级。

财务数据和估值

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	5761	7969	7421	9941	9186
增长率(%)	-29.1%	38.3%	28.8%	24.7%	23.8%
归母净利(百万元)	161.1	1165	1063	1695	1592
增长率(%)	-92.2%	622.9%	559.7%	45.5%	49.8%
EPS(元/股)	0.24	1.75	1.59	2.54	2.39
市盈率(P/E)	385	55	60	38	40
市净率(P/B)	4.05	3.96	3.99	3.58	3.70

资料来源: Wind, 国元证券研究所

注: 市场预期为 Wind 一致预期, 股价为 2024 年 7 月 9 日收盘价

风险提示

下行风险: 下游景气度加速提升; 海外大厂加速退出; 市场份额加速提升

上行风险: 产品价格回暖不达预期; 下游需求不及预期; 其他系统性风险

当前价/目标价: 96.42元/108.5元

基本数据

52周最高/最低价(元): 118.36 / 57.92

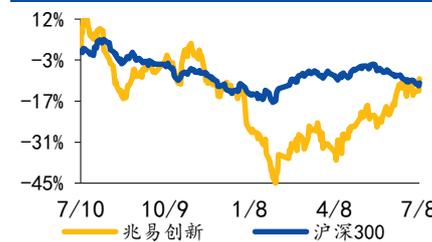
A股流通股(百万股): 665.24

A股总股本(百万股): 666.91

流通市值(百万元): 64142.00

总市值(百万元): 64303.11

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-兆易创新(603986.SH)首次覆盖报告: 海外大厂退出产能缺口扩大, 存货出清带动产品提价》2024.06.30

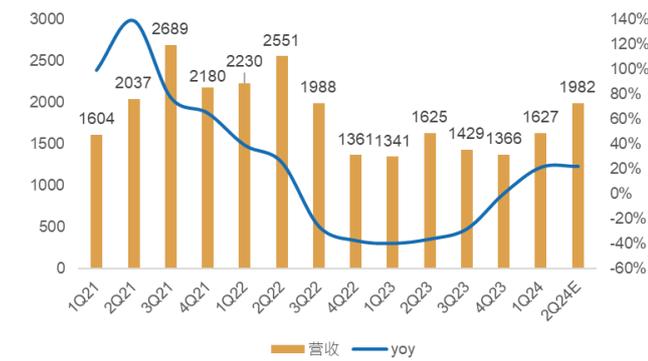
报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 (021)5109 7188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）


资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）


资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

表 1：公司业绩拆分预测（百万元）

		2023	2024H1E	2024H2E	2025E	2026E
合计	营收	5760.82	3609.0	4360.4	9941.07	11677.99
	YoY	-29.1%	21.7%	56.0%	24.7%	17.5%
	毛利率	34.4%	38.5%	38.8%	37.8%	37.5%
	毛利	1984.46	1388.64	1690.27	3761.75	4374.16
存储芯片	营收	4077.31	2876.32	3592.71	8463.42	10044.73
	yoy	-15.5%	42.4%	73.3%	30.8%	18.7%
	毛利率	33.3%	39.0%	39.5%	38.3%	37.7%
	毛利	1359.52	1120.77	1419.17	3241.45	3791.61
MCU	营收	1316.81	576.9	587.9	1123.9	1279.5
	yoy	-53.5%	-25.1%	7.7%	-3.5%	13.8%
	毛利率	43.2%	41.0%	40.0%	40.0%	40.0%
	毛利	568.33	236.782	235.144	449.54	511.78
传感器	营收	352.45	155.4	179.8	353.8	353.8
	yoy	-19.0%	-12.0%	1.5%	5.5%	0.0%
	毛利率	16.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利	56.61	31.088	35.96	70.76	70.76

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

财务预测表

资产负债表				
	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,266	8,381.69	9,884.95	11,945.83
交易性金融资产	1,806	1,806	1,806	1,806
应收账款及应收票据	127	177	221	260
存货	1,991	2,512	3,175	3,753
预付账款	24	32	40	47
其他流动资产	389	451	455	459
流动资产合计	11,603	13,359	15,582	18,271
长期股权投资	26	26	26	26
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,090	1,072	1,008	899
无形资产	244	244	244	244
商誉	410	310	210	110
递延所得税资产	270	272	272	272
其他非流动资产	2,813	2,641	2,641	2,640
资产总计	16,456	17,925	19,983	22,462
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	502	611	772	913
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	95	244	309	365
应交税费	14	21	26	30
其他流动负债	375	558	691	807
流动负债合计	986	1,434	1,798	2,115
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	125	106	106	106
其他非流动负债	145	143	143	143
负债合计	1,256	1,683	2,046	2,364
归属于母公司的所有者权益	15,200	16,243	17,937	20,099
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	15,200	16,243	17,937	20,099
负债及股东权益	16,456	17,925	19,983	22,462

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,187	1,206	1,555	2,087
投资	-76	0	0	0
资本性支出	-348	-204	-194	-194
其他	129	238	143	167
投资活动现金流净额	-295	34	-51	-27
债权融资	-42	1	0	0
股权融资	0	-76	0	0
支付股利及利息	-421	0	0	0
其他	-110	-54	0	0
筹资活动现金流净额	-573	-129	0	0
现金净流量	344	1,116	1,503	2,061

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,761	7,969	9,941	11,678
%同比增速	-29%	38%	25%	17%
营业成本	3,778	4,889	6,179	7,304
毛利	1,983	3,081	3,762	4,374
%营业收入	34%	39%	38%	37%
税金及附加	25	35	43	51
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	270	359	398	409
%营业收入	5%	5%	4%	4%
管理费用	370	478	596	701
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	990	1,156	1,143	1,168
%营业收入	17%	15%	12%	10%
财务费用	-258	0	0	0
%营业收入	-4%	0%	0%	0%
资产减值损失	-613	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	77	106	133	156
投资收益	83	114	143	167
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	120	1,274	1,856	2,369
%营业收入	2%	16%	19%	20%
营业外收支	5	6	6	6
利润总额	125	1,280	1,862	2,375
%营业收入	2%	16%	19%	20%
所得税费用	-36	115	168	214
净利润	161	1,165	1,695	2,162
%营业收入	3%	15%	17%	19%
归属于母公司的净利润	161	1,165	1,695	2,162
%同比增速	-92%	623%	45%	28%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.24	1.75	2.54	3.24

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.24	1.75	2.54	3.24
BVPS	22.79	24.36	26.90	30.14
PE	384.96	55.20	37.94	29.75
PEG	—	0.09	0.83	1.08
PB	4.05	3.96	3.58	3.20
EV/EBITDA	89.04	35.04	24.49	18.84
ROE	1%	7.2%	9.4%	11%
ROIC	1%	7%	9%	11%

风险提示

上行风险：

下游景气度加速提升：目前全球宏观经济持续改善，将带动各行业发展，宏观环境进一步改善将对公司业绩产生利好。

海外大厂加速退出：三星和 SK 海力士预计 24H2 停产 DDR3，美光大幅减少 DDR3 产能，若海外大厂加速退出，公司产品需求则会增加，公司业绩加速成长。

市场份额持续提升：公司 DRAM 承接更多海外大厂市场份额，挤占更多华邦、旺宏等 Nor Flash 厂商份额。

下行风险：

产品价格回暖不达预期：目前公司产品价格处于回暖阶段，若不达预期，则对公司业绩产生影响。

下游需求不及预期：目前消费电子需求缓慢复苏，汽车和工业仍处于去库存周期，若下游需求不及预期，对公司销量和 ASP 产生不利影响。

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027