

兆易创新 (603986.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

持续受益存储周期, 盈利能力大幅改善

业绩简评

7月9日公司发布2024半年度业绩预告, 2024年上半年公司实现营收约36.09亿元, 同比增长21.69%, 归母净利润为5.18亿元左右, 同比增加54.18%左右。预计扣非归母净利润为4.74亿元左右, 同比增加72.07%左右。

经营分析

营收稳步增长, 单季度盈利能力大幅改善。单季度数据看, 24Q2公司实现营收约19.82亿元, 同比增长22%, 环比增长21.8%; 实现归母净利润为3.13亿元, 同比增长68.3%, 环比增长52.7%。单季度净利润同环比增幅显著大于营收增幅, 表明公司盈利能力得到大幅改善。

下游需求回暖及产品线持续拓展推动业绩高增。24年上半年业绩高速增长主要归因于: 1) 消费、网通市场出现需求回暖, 带动公司存储芯片的产品销量和营收增长。2) 公司继续保持以市占率为中心的 strategy, 持续进行研发投入和产品迭代, 不断优化产品成本, 多条产品线竞争力不断增强: SLC NAND Flash 在消费电子、工业、汽车电子等领域已经实现了全品类的产品覆盖, DRAM 完整布局 DDR3 和 DDR4 两条产品线, 已基本覆盖网通、TV 等应用领域及主流客户群, MCU 产品已成功量产 46 大产品系列、超过 600 款。**大厂加快退出利基 DRAM 市场, 公司迎来替代机遇。**4月22日, 在公司发布调研记录中表示2024Q1利基DRAM价格已经实现温和上涨, 并预估24Q2-Q3将持续温和上涨。5月13日, 根据中国台湾《经济日报》报道, 业界传出, 全球前两大DRAM供应商韩国三星、SK海力士全力冲刺HBM与主流DDR5规格内存, 下半年起将停止供应DDR3利基型DRAM, 同时台湾最大DRAM芯片制造商南亚科目前产能主力也开始大幅转向DDR4及DDR5, DDR3仅开始接受客户代工订单, 引起市场抢货潮, 导致DDR3价格飙涨, 最高涨幅达二成, 且下半年报价还会再上扬。我们持续看好公司未来有望受益于存储大厂退出利基DRAM市场的成长机遇。

盈利预测、估值与评级

考虑存储器持续涨价因素, 我们上调公司2024-2026年归母净利润为12.52/20.56/27.92亿元, 对应PE为51/31/23倍, 维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧; 原材料价格上涨; 新产品推广不及预期; 汇率风险; 解禁风险。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

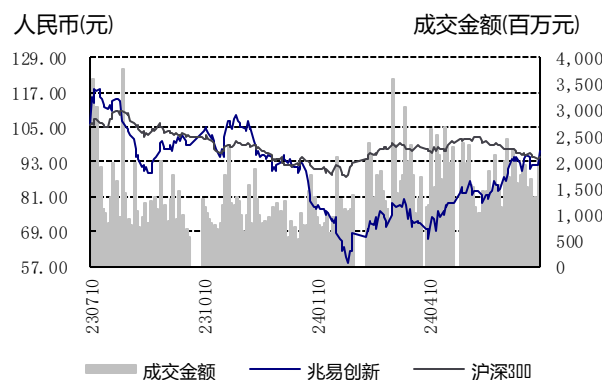
分析师: 邵广雨 (执业 S1130522080002)

shaoguangyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 96.42 元

相关报告:

- 《兆易创新公司点评: 走出周期低谷, 营收和利润明显改善》, 2024.4.20
- 《兆易创新公司点评: 二季度业绩超预期, 看好下半年迎来经营拐点》, 2023.7.14



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,809	10,935	13,608
营业收入增长率	-4.47%	-29.14%	35.55%	40.04%	24.45%
归母净利润(百万元)	2,053	161	1,252	2,056	2,792
归母净利润增长率	-12.16%	-92.15%	676.84%	64.27%	35.76%
摊薄每股收益(元)	3.077	0.242	1.877	3.083	4.186
每股经营性现金流净额	1.42	1.78	2.51	2.80	4.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.52%	1.06%	7.85%	11.97%	14.81%
P/E	33.30	382.37	51.36	31.27	23.03
P/B	4.50	4.05	3.10	2.88	2.62

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8,510	8,130	5,761	7,809	10,935	13,608	货币资金	6,598	6,875	7,266	8,795	9,733	11,213
增长率	-4.5%	-29.1%	35.5%	40.0%	24.5%		应收款项	443	186	140	219	307	383
主营业务成本	-4,549	-4,255	-3,778	-4,803	-6,654	-8,183	存货	1,449	2,154	1,991	1,974	2,735	3,363
%销售收入	53.5%	52.3%	65.6%	61.5%	60.9%	60.1%	其他流动资产	2,538	2,199	2,206	2,277	2,292	2,304
毛利	3,961	3,875	1,983	3,005	4,281	5,426	流动资产	11,027	11,415	11,603	13,265	15,067	17,263
%销售收入	46.5%	47.7%	34.4%	38.5%	39.1%	39.9%	%总资产	71.5%	68.6%	70.5%	76.4%	79.4%	82.3%
营业税金及附加	-37	-72	-25	-39	-44	-68	长期投资	1,516	1,625	1,916	1,916	1,916	1,916
%销售收入	0.4%	0.9%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	固定资产	812	1,005	1,094	911	703	470
销售费用	-221	-266	-270	-297	-328	-367	%总资产	5.3%	6.0%	6.6%	5.2%	3.7%	2.2%
%销售收入	2.6%	3.3%	4.7%	3.8%	3.0%	2.7%	无形资产	1,510	1,278	893	892	916	935
管理费用	-391	-425	-370	-429	-525	-585	非流动资产	4,391	5,230	4,853	4,093	3,911	3,713
%销售收入	4.6%	5.2%	6.4%	5.5%	4.8%	4.3%	%总资产	28.5%	31.4%	29.5%	23.6%	20.6%	17.7%
研发费用	-842	-936	-990	-1,054	-1,203	-1,361	资产总计	15,418	16,645	16,456	17,359	18,978	20,975
%销售收入	9.9%	11.5%	17.2%	13.5%	11.0%	10.0%	短期借款	33	34	42	45	50	55
息税前利润 (EBIT)	2,470	2,176	327	1,186	2,181	3,044	应付款项	1,139	821	742	921	1,201	1,422
%销售收入	29.0%	26.8%	5.7%	15.2%	19.9%	22.4%	其他流动负债	430	342	202	274	389	497
财务费用	121	343	258	90	-21	-77	流动负债	1,602	1,197	986	1,240	1,640	1,973
%销售收入	-1.4%	-4.2%	-4.5%	-1.1%	0.2%	0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-200	-420	-614	0	0	0	其他长期负债	334	263	270	174	159	149
公允价值变动收益	-202	-7	-12	0	0	0	负债	1,935	1,460	1,256	1,414	1,800	2,122
投资收益	44	51	83	100	100	100	普通股股东权益	13,483	15,186	15,200	15,945	17,178	18,853
%税前利润	1.7%	2.2%	66.2%	7.3%	4.4%	3.3%	其中：股本	667	667	667	667	667	667
营业利润	2,305	2,222	120	1,376	2,260	3,068	未分配利润	4,491	5,836	5,613	6,365	7,598	9,273
营业利润率	27.1%	27.3%	2.1%	17.6%	20.7%	22.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	218	41	5	0	0	0	负债股东权益合计	15,418	16,645	16,456	17,359	18,978	20,975
税前利润	2,523	2,262	125	1,376	2,260	3,068	比率分析						
利润率	29.7%	27.8%	2.2%	17.6%	20.7%	22.5%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-187	-210	36	-124	-203	-276	每股指标						
所得税率	7.4%	9.3%	-29.2%	9.0%	9.0%	9.0%	每股收益	3.501	3.077	0.242	1.877	3.083	4.186
净利润	2,337	2,053	161	1,252	2,056	2,792	每股净资产	20.201	22.766	22.791	23.908	25.758	28.270
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.389	1.424	1.779	2.511	2.798	4.044
归属于母公司的净利润	2,337	2,053	161	1,252	2,056	2,792	每股股利	1.060	0.620	0.000	0.751	1.233	1.674
净利率	27.5%	25.2%	2.8%	16.0%	18.8%	20.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.33%	13.52%	1.06%	7.85%	11.97%	14.81%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	15.16%	12.33%	0.98%	7.21%	10.84%	13.31%
净利润	2,337	2,053	161	1,252	2,056	2,792	投入资本收益率	16.83%	12.90%	2.75%	6.70%	11.44%	14.56%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	488	795	1,058	352	381	411	主营业务收入增长率	89.25%	-4.47%	-29.14%	35.55%	40.04%	24.45%
非经营收益	-133	-194	-109	-103	-104	-118	EBIT增长率	226.82%	-11.91%	-84.95%	262.11%	83.93%	39.57%
营运资金变动	-430	-1,704	77	174	-468	-387	净利润增长率	165.33%	-12.16%	-92.15%	676.84%	64.27%	35.76%
经营活动现金净流	2,262	950	1,187	1,675	1,866	2,697	总资产增长率	31.66%	7.96%	-1.14%	5.49%	9.33%	10.52%
资本开支	-622	-551	-348	354	-192	-192	资产管理能力						
投资	-2,933	451	-76	0	0	0	应收账款周转天数	9.7	9.5	8.1	8.0	8.0	8.0
其他	276	56	129	100	100	100	存货周转天数	87.8	154.5	200.2	150.0	150.0	150.0
投资活动现金净流	-3,279	-44	-295	454	-92	-92	应付账款周转天数	41.7	47.0	47.4	45.0	42.0	40.0
股权募资	528	0	0	-6	0	0	固定资产周转天数	34.7	44.8	69.0	42.3	23.2	12.3
债权募资	-22	-32	-42	-68	5	5	偿债能力						
其他	-273	-749	-531	-505	-826	-1,119	净负债/股东权益	-66.68%	-57.28%	-59.41%	-66.20%	-66.88%	-68.76%
筹资活动现金净流	233	-780	-573	-579	-821	-1,114	EBIT利息保障倍数	-20.5	-6.4	-1.3	-13.2	101.5	39.8
现金净流量	-807	240	344	1,549	953	1,491	资产负债率	12.55%	8.77%	7.63%	8.15%	9.48%	10.12%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	10	18	48	60
增持	1	3	4	8	1
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.23	1.26	1.18	1.05

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-15	买入	126.13	186.13
2	2022-08-27	买入	114.90	N/A
3	2022-10-31	买入	82.99	N/A
4	2023-04-29	买入	108.47	N/A
5	2023-07-06	买入	110.35	N/A
6	2023-07-14	买入	118.25	N/A
7	2024-04-20	买入	74.09	N/A

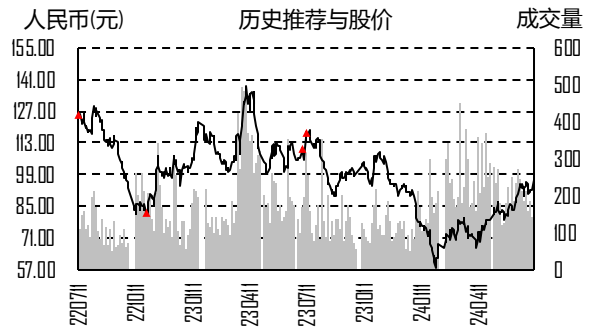
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806