



2024年07月10日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

数据日期	2024/07/10
收盘价	97.04
总股本(万股)	66,691
流通A股/B股(万股)	66,524/0
资产负债率(%)	10.13%
市净率(倍)	4.22
净资产收益率(加权)	1.34
12个月内最高/最低价	123.30/55.20



相关研究

- 2024Q1业绩好转，存储与MCU产品结构不断升级——公司简评报告 2024.04.23
- 《兆易创新(603986.SH): 2023Q4业绩短期承压，存储和MCU长期发展向好——公司简评报告》 2024.02.01
- 兆易创新(603986): 乘风国产升级产品，穿越周期引领创新——公司深度报告
- 存储市场柳暗花明，国产替代未艾方兴——半导体行业深度报告(二)

兆易创新(603986.SH): 利基存储价格有望继续回暖，增资长鑫产能或有保障

——公司简评报告

投资要点

- 事件概述:** 2024年7月10日，兆易创新发布2024年半年度业绩预增公告，2024年上半年公司实现营业收入约36.09亿元，同比增长21.69%。公司预计2024年上半年归属于上市公司股东的净利润为5.18亿元左右，同比增幅54.18%左右。公司预计2024年上半年归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润为4.74亿元左右，同比增幅72.07%左右。2024年上半年消费、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；经营上，公司继续保持以市占率为中心的策略，持续进行研发投入和产品迭代，不断优化产品成本，公司多条产品线竞争力不断增强。
- 三星、SK海力士停产、美光减产DDR3，利基DRAM涨价不断；公司15亿元增持长鑫科技，产能更有保障，需求充足或助推新业务再上新台阶。**据中国台湾媒体《经济日报》，全球头部DRAM供货商三星、SK海力士全力冲刺高带宽内存(HBM)与主流DDR5规格内存，下半年起将停止供应DDR3利基型DRAM。另一大头部厂商美光为扩充DDR5、高带宽内存产能，也大幅减少了DDR3供应量。另外，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仅接受客户代工订单。存储厂商华邦电第二季DDR3新合约价格已最终敲定，华邦电成功涨价10%，急单及加单另计，整体平均涨幅不会到20%。主要调涨原因是AI、网通需求回升，DDR3供给吃紧。公司积极布局的DDR3与DDR4产品量产，未来利基DRAM或将进入高速增长期。DDR3产品在2023年9月量产入市，公司已经具备DDR3和DDR4两条产品线多个产品型号，DDR3L产品能提供1Gb/2Gb/4Gb容量，DDR4产品能提供4Gb，可以同时满足客户对于不同类型、不同容量的产品需求。后续公司会继续研发LPDDR4产品，预计到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。公司利基DRAM价格在2023年Q4有约10%上涨，2024年产品价格或跟随国际大厂大概率继续上涨。2024年3月28日，根据公司公告，公司拟以自有资金15亿元参与长鑫科技本轮增资。本轮增资完成后，公司将持有长鑫科技约1.88%股权。长鑫科技本轮融资投前估值约为1400亿元。公司与长鑫科技深度合作，保障了代工产能的充足供给，2024年下半年公司利基型DRAM或将继续迎来量价齐升。
- 公司NOR产品以市占率为中心策略，2024年销量或将继续增长，产品结构不断向高端转化，产品价格有望筑底反弹。**公司2023年NOR总销售量高达23.3亿颗，同比增长16.15%。我们根据公告测算2023年公司存储芯片总价格同比为-28.32%，在全球需求快速下滑的背景下，公司NOR销量依然保持高速增长，凸显出公司龙头地位的产品竞争力强劲。目前公司可提供多达16种容量选择(覆盖512Kb到2Gb)、四种不同电压范围以及多达20种不同的封装选项，可满足客户不同应用领域对容量、电压以及封装形式的需求。公司下游客户主要覆盖消费电子，后期不断向汽车、工业、网通渗透，进一步扩大市占率，进一步扩宽公司的下游覆盖范围。公司产品不断多样化，制程向55nm下不断迭代，结构不断高端化。随着AI、消费、网通行业复苏，公司2024年NOR业务有望迎来回暖。
- 公司SLCNAND或将迎来小幅涨价，客户群体或进一步打开。**2024H1来看，SLC NAND价格触底，部分产品小幅度涨价，预期随着下游服务器、AI等需求旺盛，下半年有望继续涨价。公司目前38nm和24nm两种制程全面量产，并正在以24nm为主要工艺制程，容量覆盖1Gb~8Gb，其中SPI NAND Flash在消费电子、工业、汽车电子等领域实现了全品类的产品覆盖。

- **公司MCU客户在2024年或将基本完成去库存，需求或逐步企稳。**公司MCU业务2023年最大的挑战是工业客户去库存，对整体营收等影响明显，2024年工业客户库存会基本上陆续去化完毕，开始正常提货。上半年消费市场也有小幅回暖，下半年或将迎来边际改善。
- **投资建议：**在全球三星、SK海力士退出利基DRAM产能，美光等减产利基DRAM背景下，供给收紧，利基DRAM逐步涨价。公司与长鑫科技紧密合作，新业务放量在即。此外，公司NOR、SLCNAND、MCU等产品价格逐步企稳回暖，下游需求逐步回升，公司产品不断迭代，产品销量或继续增长，产品结构逐步丰富升级。我们预计公司2024、2025、2026年归母净利润分别为11.89、15.60、19.88亿元，当前市值对应2024、2025、2026年PE为54、41、33倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求不及预期风险；2) 新产品进展不及预期风险；3) 价格下降风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	8,510.22	8,129.99	5,760.82	7,556.93	9,287.57	11,439.80
同比增速(%)	89.25%	-4.47%	-29.14%	31.18%	22.90%	23.17%
归母净利润(百万元)	2,336.79	2,052.88	161.14	1,189.25	1,560.15	1,987.78
同比增速(%)	165.3%	-12.1%	-92.2%	638.02%	31.35%	27.38%
每股盈利(元)	3.54	3.10	0.24	1.78	2.34	2.98
ROE(%)	17.3%	13.5%	1.1%	7.3%	9.1%	10.8%
PE(倍)	49.68	33.05	384.96	54.42	41.48	32.56

资料来源：同花顺，公司公告，东海证券研究所（截至2024年7月10日）

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,761	7,557	9,288	11,440
%同比增速	-29%	31%	23%	23%
营业成本	3,778	4,937	5,580	6,650
毛利	1,983	2,620	3,708	4,790
%营业收入	34%	35%	40%	42%
税金及附加	25	27	46	57
%营业收入	0%	0%	1%	1%
销售费用	270	275	279	286
%营业收入	5%	4%	3%	3%
管理费用	370	361	511	572
%营业收入	6%	5%	6%	5%
研发费用	990	989	1,579	1,945
%营业收入	17%	13%	17%	17%
财务费用	-258	-248	-284	-295
%营业收入	-4%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	-613	-120	-120	-120
信用减值损失	-1	0	0	-1
其他收益	77	69	85	0
投资收益	83	81	101	0
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	1,246	1,643	2,104
%营业收入	2%	16%	18%	18%
营业外收支	5	40	44	45
利润总额	125	1,286	1,687	2,149
%营业收入	2%	17%	18%	19%
所得税费用	-36	96	126	161
净利润	161	1,189	1,560	1,988
%营业收入	3%	16%	17%	17%
归属于母公司的净利润	161	1,189	1,560	1,988
%同比增速	-92%	638%	31%	27%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.24	1.78	2.34	2.98

现金流量表

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,187	1,642	1,728	2,262
投资	-76	-167	-277	-164
资本性支出	-348	-507	-505	-510
其他	129	215	111	10
投资活动现金流净额	-295	-460	-671	-664
债权融资	-42	31	30	50
股权融资	0	-76	0	0
支付股利及利息	-421	-6	-690	-842
其他	-110	-54	0	0
筹资活动现金流净额	-573	-105	-660	-792
现金净流量	344	1,082	396	806

资产负债表

单位: (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,266	8,348	8,744	9,550
交易性金融资产	1,806	1,909	2,122	2,222
应收账款及应收票据	127	203	249	306
存货	1,991	1,923	2,085	2,411
预付账款	24	28	31	37
其他流动资产	389	475	504	534
流动资产合计	11,603	12,885	13,734	15,059
长期股权投资	26	22	19	15
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,090	1,340	1,552	1,711
无形资产	244	174	104	34
商誉	410	410	410	410
递延所得税资产	270	272	272	272
其他非流动资产	2,813	2,689	2,735	2,792
资产总计	16,456	17,793	18,826	20,294
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	502	617	651	776
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	95	148	167	200
应交税费	14	23	28	34
其他流动负债	375	460	526	624
流动负债合计	986	1,248	1,372	1,634
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	173	203	253
负债合计	1,256	1,526	1,681	1,992
归属母公司所有者权益	15,200	16,267	17,145	18,302
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	15,200	16,267	17,145	18,302
负债及股东权益	16,456	17,793	18,826	20,294

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.24	1.78	2.34	2.98
BVPS	22.79	24.39	25.71	27.44
PE	384.96	54.42	41.48	32.56
PEG	—	0.09	1.33	1.19
PB	4.05	3.98	3.77	3.54
EV/EBITDA	89.04	40.19	30.81	23.88
ROE	1%	7%	9%	11%
ROIC	1%	6%	7%	9%

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 7 月 10 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089