

2024年08月22日  
兆易创新(603986.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

集成电路

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6个月目标价

103元

股价(2024-08-21)

73.99元

交易数据

总市值(百万元) 49,267.88

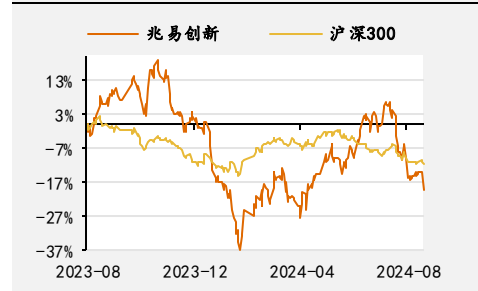
流通市值(百万元) 49,183.77

总股本(百万股) 665.87

流通股本(百万股) 664.74

12个月价格区间 57.92/109.35元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.8	-1.1	-8.2
绝对收益	-22.9	-10.8	-19.1

马良 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

吕众 分析师

SAC 执业证书编号: S1450524040001

lvzhong@essence.com.cn

相关报告

一季度业绩实现开门红, 全年有望持续稳健增长	2024-04-21
Q2 环比改善明显, 多元化布局静待周期回暖	2023-08-28
高端消费、工业、汽车深化布局, 看好存储、MCU 业务成长性	2023-05-08
高景气度持续, 一季度业绩超预期	2022-04-15

## 一、二季度经营环比持续改善, 平台化能力厚积薄发

事件:

公司发布 2024 年半年度报告, 上半年营收 36.09 亿元, 同比增长 21.69%; 归母净利润 5.17 亿元, 同比增长 53.88%; 归母扣非净利润 4.73 亿元, 同比增长 71.87%。

存储产品能力平台化, 汽车、网通、TV 等多领域均有看点

根据公告内容, 上半年存储产品线: 1) FLASH: 围绕大容量、高性能、低功耗/低电压、小封装、高安全、高可靠、车规级等技术需求, 持续丰富产品矩阵、提升技术能级; SPI NOR 车规产品 2Mb~2Gb 容量全线铺齐, 55nm 工艺节点全系量产并迭代制程; NAND 38nm 和 24nm 全面量产, 24nm 为主, 覆盖 1Gb~8Gb; 2) DRAM: DDR4、DDR3L 产品, 在网络通信、电视、机顶盒、工业、智慧家庭等领域广泛应用, 已覆盖网络通信、TV 等主要客户群。汽车市场方面, 公司车规闪存产品出货量保持良好增长。

MCU 产品矩阵持续丰富, 光伏、工控、光模块等需求较好

根据公告, MCU 产品及研发方面, 量产 51 个产品系列、超 600 款, 实现高性能、主流性、入门级、低功耗、无线、车规、专用产品全覆盖, 内核覆盖 ARM M3、M4、M23、M33、M7 及 RISC-V, 与多家国内、国际头部 Tier 1 公司建立合作关系。车规 MCU 方面, GD32A 系列 MCU 目前提供 4 种封装共 10 个型号供市场选择, 满足车身控制、车用照明、智能座舱、辅助驾驶及机电电源等需求。需求方面, 得益于光伏、工控、光模块等需求的拉动, 工业领域收入贡献提升, 在消费、汽车、网络通信和存储计算领域实现出货量增长。

投资建议:

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 74.89 亿元、93.61 亿元、112.34 亿元, 归母净利润分别为 11.43 亿元、17.57 亿元、23.44 亿元。采用 PE 估值法, 考虑到公司作为国产存储、MCU 芯片的优质稀缺标的, 在多领域已与品牌客户建立深度合作, 随着持续高强度研发投入, 研发能力平台化、规模效应日趋明显, 有望充分受益国产替代及存储周期上行的趋势。25、26 年盈利能力有望持续稳健提升, 给予 2024 年 60 倍 PE, 对应目标价 103.0 元, 维持“买入-A”投资评级。

### 目 风险提示：

下游需求不及预期；新产品研发导入不及预期；市场竞争加剧；上游代工成本上涨挤压利润空间风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	8,130.0	5,760.8	7,489.1	9,361.3	11,233.6
净利润	2,052.6	161.1	1,143.0	1,757.5	2,344.1
每股收益(元)	3.08	0.24	1.72	2.64	3.52
每股净资产(元)	22.81	22.83	24.24	26.88	30.40

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	24.0	305.7	43.1	28.0	21.0
市净率(倍)	3.2	3.2	3.1	2.8	2.4
净利润率	25.2%	2.8%	15.3%	18.8%	20.9%
净资产收益率	13.5%	1.1%	7.1%	9.8%	11.6%
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	72.9%	-5.5%	38.0%	84.2%	70.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,130.0	5,760.8	7,489.1	9,361.3	11,233.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	4,255.4	3,777.8	4,605.8	5,757.2	6,908.7	营业收入增长率	-4.5%	-29.1%	30.0%	25.0%	20.0%
营业税费	71.7	25.2	37.4	46.8	56.2	营业利润增长率	-3.6%	-94.6%	883.8%	53.8%	33.4%
销售费用	265.9	270.5	284.6	280.8	292.1	净利润增长率	-12.2%	-92.1%	609.3%	53.8%	33.4%
管理费用	425.2	369.9	374.5	374.5	404.4	EBITDA 增长率	7.2%	-53.2%	11.3%	41.6%	28.0%
研发费用	935.6	990.0	1,048.5	1,170.2	1,235.7	EBIT 增长率	5.0%	-61.7%	16.6%	53.8%	33.4%
财务费用	-342.7	-258.2	-	-	-	NOPLAT 增长率	-15.7%	-110.5%	-739.4%	53.8%	33.4%
资产减值损失	-418.9	-612.7	-	-	-	投资资本增长率	40.0%	-8.1%	-30.7%	59.9%	-28.7%
加:公允价值变动收益	-7.0	-12.0	30.0	70.0	70.0	净资产增长率	12.6%	0.1%	6.2%	10.9%	13.1%
投资和汇兑收益	50.6	82.6	10.0	10.0	10.0						
营业利润	2,221.6	119.8	1,178.3	1,811.8	2,416.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	40.9	5.0	-	-	-	毛利率	47.7%	34.4%	38.5%	38.5%	38.5%
利润总额	2,262.4	124.7	1,178.3	1,811.8	2,416.6	营业利润率	27.3%	2.1%	15.7%	19.4%	21.5%
减:所得税	209.9	-36.4	35.4	54.4	72.5	净利润率	25.2%	2.8%	15.3%	18.8%	20.9%
净利润	2,052.6	161.1	1,143.0	1,757.5	2,344.1	EBITDA/营业收入	36.0%	23.7%	20.3%	23.0%	24.6%
						EBIT/营业收入	32.5%	17.5%	15.7%	19.4%	21.5%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	40	65	46	27	15
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	39	83	51	61	66
货币资金	6,874.8	7,265.9	11,298.8	11,807.0	14,958.6	流动资产周转天数	497	719	609	571	557
交易性金融资产	1,857.5	1,805.6	-	-	-	应收帐款周转天数	11	9	10	10	10
应收帐款	154.7	126.8	306.7	218.8	391.1	存货周转天数	80	130	89	102	104
应收票据	31.8	13.1	92.4	25.1	103.9	总资产周转天数	710	1,034	827	730	680
预付帐款	35.1	24.2	37.3	49.7	52.0	投资资本周转天数	124	196	122	104	92
存货	2,153.9	1,990.9	1,731.8	3,549.6	2,950.8						
其他流动资产	306.8	376.6	254.1	312.5	314.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.5%	1.1%	7.1%	9.8%	11.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	12.3%	1.0%	6.4%	8.8%	10.5%
长期股权投资	11.8	25.7	25.7	25.7	25.7	ROIC	72.9%	-5.5%	38.0%	84.2%	70.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	998.7	1,089.8	839.3	588.8	338.4	销售费用率	3.3%	4.7%	3.8%	3.0%	2.6%
在建工程	6.2	4.3	4.3	4.3	4.3	管理费用率	5.2%	6.4%	5.0%	4.0%	3.6%
无形资产	411.7	404.3	309.6	215.0	120.4	研发费用率	11.5%	17.2%	14.0%	12.5%	11.0%
其他非流动资产	3,802.1	3,328.8	3,054.7	3,205.1	3,158.2	财务费用率	-4.2%	-4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	16,645.1	16,455.8	17,954.6	20,001.6	22,417.7	四费/营业收入	15.8%	23.8%	22.8%	19.5%	17.2%
短期债务	-	-	-	97.9	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	820.5	742.2	1,165.8	1,307.0	1,588.8	资产负债率	8.8%	7.6%	10.1%	10.5%	9.7%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	9.6%	8.3%	11.2%	11.8%	10.8%
其他流动负债	376.1	244.0	360.8	327.0	310.6	流动比率	9.54	11.77	8.99	9.22	9.88
长期借款	-	-	-	99.2	-	速动比率	7.74	9.75	7.85	7.17	8.33
其他非流动负债	262.9	270.0	288.8	273.9	277.6	利息保障倍数	-7.70	-3.92			
负债总额	1,459.5	1,256.2	1,815.4	2,104.9	2,176.9	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.62	-	-	-	-
股本	667.0	666.9	665.9	665.9	665.9	分红比率	20.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	14,465.7	14,330.3	15,473.3	17,230.8	19,574.9	股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	15,185.5	15,199.6	16,139.2	17,896.7	20,240.8						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	2,052.6	161.1	1,143.0	1,757.5	2,344.1
						加:折旧和摊销	338.5	402.4	345.1	345.1	345.1
						资产减值准备	418.9	612.7	-	-	-
						公允价值变动损失	7.0	12.0	30.0	70.0	70.0
						财务费用	-101.7	-7.5	-	-	-
						投资收益	-50.6	-82.6	-10.0	-10.0	-10.0
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-2,986.6	-77.7	851.3	-1,744.3	658.6
						经营活动产生现金流量	949.7	1,186.7	2,359.3	418.3	3,407.8
						投资活动产生现金流量	-43.7	-294.9	1,882.6	-108.3	-60.1
						融资活动产生现金流量	-780.3	-572.6	-209.0	198.3	-196.0
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	3.08	0.24	1.72	2.64	3.52
						BVPS(元)	22.81	22.83	24.24	26.88	30.40
						PE(X)	24.0	305.7	43.1	28.0	21.0
						PB(X)	3.2	3.2	3.1	2.8	2.4
						P/FCF	44.0	113.2	23.9	69.7	15.9
						P/S	6.1	8.6	6.6	5.3	4.4
						EV/EBITDA	19.3	36.1	23.1	16.1	11.4
						CAGR(%)	-5.0%	144.1%	-21.2%	-5.0%	144.1%
						PEG	-4.8	2.1	-2.0	-5.6	0.1
						ROIC/WACC					
						REP					

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034