

分析师: 邹臣  
登记编码: S0730523100001  
zouchen@ccnew.com 021-50581991

# DRAM 市场拓展顺利, MCU 不断丰富产品矩阵

——兆易创新(603986)中报点评

## 证券研究报告-中报点评

买入(维持)

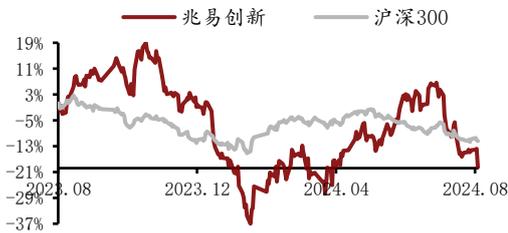
### 市场数据(2024-08-21)

收盘价(元)	73.99
一年内最高/最低(元)	109.35/57.92
沪深 300 指数	3,321.64
市净率(倍)	3.16
流通市值(亿元)	491.84

### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	23.44
每股经营现金流(元)	1.87
毛利率(%)	38.16
净资产收益率_摊薄(%)	3.31
资产负债率(%)	10.30
总股本/流通股(万股)	66,587.22/66,473.54
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

### 相关报告

《兆易创新(603986)季报点评:持续丰富产品线及提升市占率,有望受益于存储器周期复苏》 2024-04-23

《兆易创新(603986)季报点评:短期业绩承压,存储器业务有望迎来复苏》 2023-10-26

《兆易创新(603986)季报点评:持续完善产品线和拓展新领域,静待下游需求复苏》

2023-05-09

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 08 月 22 日

**事件:** 近日公司发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年公司实现营收 36.09 亿元, 同比+21.69%; 归母净利润 5.17 亿元, 同比+53.88%; 扣非归母净利润 4.73 亿元, 同比+71.87%。2024 年第二季度单季度实现营收 19.82 亿元, 同比+21.99%, 环比+21.78%; 归母净利润 3.12 亿元, 同比+67.95%, 环比+52.46%; 扣非归母净利润 2.90 亿元, 同比+99.25%, 环比+57.66%。

### 投资要点:

- **24H1 公司业绩强劲复苏, 盈利能力显著改善。**经历 2023 年市场需求低迷和库存逐步去化后, 2024 年上半年消费、网通市场需求回暖, 带动公司存储芯片产品销量和营收增长; 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, 多条产品线竞争力不断增强, 促进产品销量和营收增长。公司 24H1 毛利率为 38.16%, 同比提升 4.73%; 公司 24Q2 毛利率为 38.15%, 同比提升 8.70%, 环比下降 0.01%; 公司 24H1 净利率为 14.33%, 同比提升 3.00%; 24Q2 净利率为 15.75%, 同比提升 4.31%, 环比提升 3.17%。公司一直以来高度重视研发团队建设及研发过程管理, 保持较高水平研发投入, 24H1 公司研发投入为 6.37 亿元, 约占营业收入 17.65%。
- **Flash 产品下游需求回暖, DRAM 产品市场拓展顺利, 推动公司存储器业务持续复苏。**公司存储器产品分为 NOR Flash、SLC Nand Flash 和 DRAM。在 Flash 产品上, 公司 SPI NOR Flash 全球排名第二, SPI NAND Flash 在消费电子、工业、汽车电子等领域已经实现全品类的产品覆盖; 公司车规级 GD25/55 SPI NOR Flash 和 GD5F SPI NAND Flash 产品, 实现 2Mb-8Gb 全容量覆盖, 并均已通过 AEC-Q100 认证, 被车厂和 Tier 1 广泛认证通过, 并应用在智能座舱、智能驾驶、智能网联、新能源电动车大小三电系统等; 由于 24H1 下游终端需求有所回暖, 公司继续在消费、网通等市场实现增长, 带动 Flash 产品整体出货量和营收均实现同比大幅增长。在 DRAM 产品上, 从供给侧来看, 海外原厂逐渐增加对 HBM、DDR5 等高端产品的投入, 相应在 DDR3、DDR4 等品类供应减少, 利基型 DRAM 整体呈现供给收缩的局面; 需求侧消费电子等领域有所回暖, 供需格局改善推动 24H1 利基型 DRAM 产品价格上扬; 24H1 公司自研 DRAM 产品市场拓展效果明显, 总成交客户数量进一步增加, 公司 DDR3L、DDR4 产品现已覆盖网络通信、TV 等应用领域以及主要客户群, 24H2 出货量有望持续增长。

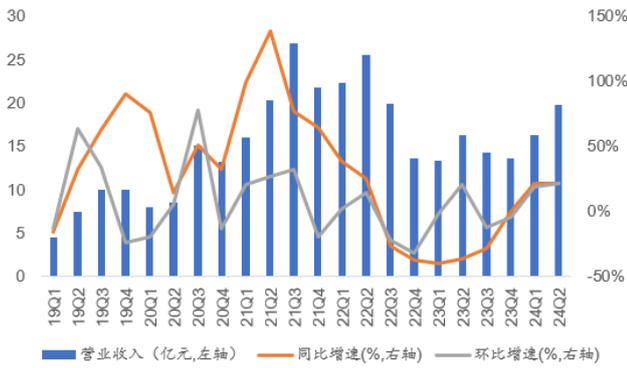
- **MCU 不断丰富产品矩阵，车规级产品出货量实现大幅增长。**2024年上半年，公司推出了 GD32L235 低功耗系列、GD32E235 超值系列和 GD32F5 高性能系列 MCU 新产品，进一步丰富产品线矩阵。消费和工业市场为公司 24H1 前两大营收贡献领域，受益于光伏、工控、光模块等需求的拉动，工业领域收入贡献有所提升，在消费、汽车、网络通信和存储计算领域也实现出货量同比增长。公司车规 MCU 产品与多家国内、国际头部 Tier 1 公司建立和保持深入合作关系，产品应用包括车灯方案、AVAS 方案、无线充电方案、汽车直流无刷电机控制系统、汽车仪表盘等；目前公司车规产品方案已被批量应用于多家汽车厂商，整体销售量实现同比大幅增长。作为国内 32bit MCU 产品领导厂商，公司 GD32 MCU 产品已成功量产 51 个产品系列、超过 600 款 MCU 产品，并持续丰富产品矩阵，在工业、汽车等市场不断开拓，24H2 MCU 出货量有望延续增长态势。
- **盈利预测与投资建议。**公司为国内存储器及 MCU 领先企业，24H1 Flash 产品下游需求回暖，DRAM 产品供需格局改善及市场拓展效果显著，推动公司存储器业务持续复苏，公司 MCU 持续丰富产品矩阵，在工业、汽车等市场不断开拓，24H2 MCU 出货量有望延续增长态势，公司传感器产品 24H1 实现同比增长，我们预计公司 24-26 年营收为 73.19/90.33/106.48 亿元，24-26 年归母净利润为 10.27/14.72/18.38 亿元，对应的 EPS 为 1.54/2.21/2.76 元，对应 PE 为 47.96/33.46/26.80 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；下游需求复苏不及预期风险；新产品研发进展不及预期风险；新产品市场拓展不及预期风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,319	9,033	10,648
增长比率(%)	-4.47	-29.14	27.06	23.41	17.88
净利润(百万元)	2,053	161	1,027	1,472	1,838
增长比率(%)	-12.15	-92.15	537.44	43.33	24.87
每股收益(元)	3.08	0.24	1.54	2.21	2.76
市盈率(倍)	24.00	305.74	47.96	33.46	26.80

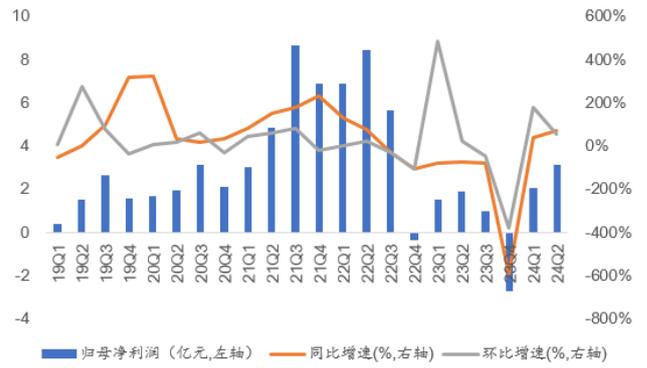
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营收及增速情况



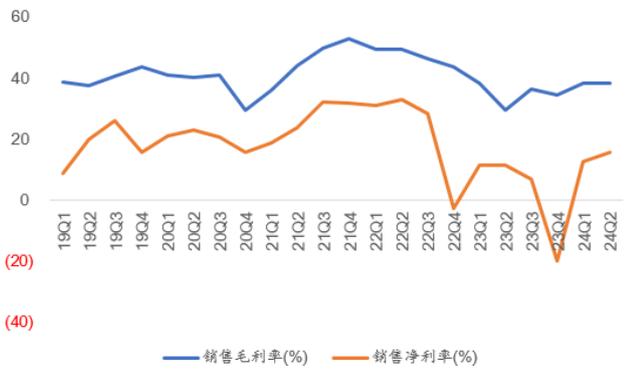
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



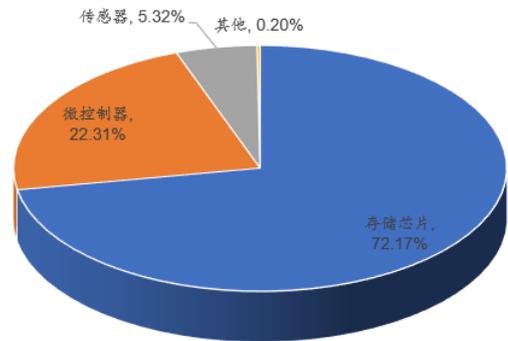
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率与净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 24H1 主要产品营收占比情况



资料来源：公司公告，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>11,415</b>	<b>11,603</b>	<b>12,858</b>	<b>14,508</b>	<b>16,499</b>
现金	6,875	7,266	8,377	9,631	11,277
应收票据及应收账款	174	127	167	202	239
其他应收款	13	13	16	19	23
预付账款	35	24	33	40	46
存货	2,154	1,991	2,038	2,425	2,755
其他流动资产	2,164	2,182	2,226	2,191	2,159
<b>非流动资产</b>	<b>5,232</b>	<b>4,853</b>	<b>4,822</b>	<b>4,938</b>	<b>5,049</b>
长期投资	12	26	31	37	45
固定资产	999	1,090	1,183	1,301	1,417
无形资产	300	244	225	204	178
其他非流动资产	3,921	3,493	3,383	3,395	3,409
<b>资产总计</b>	<b>16,647</b>	<b>16,456</b>	<b>17,680</b>	<b>19,445</b>	<b>21,548</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,197</b>	<b>986</b>	<b>1,272</b>	<b>1,573</b>	<b>1,842</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	479	502	588	712	843
其他流动负债	717	484	685	861	999
<b>非流动负债</b>	<b>263</b>	<b>270</b>	<b>215</b>	<b>208</b>	<b>202</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	263	270	215	208	202
<b>负债合计</b>	<b>1,460</b>	<b>1,256</b>	<b>1,488</b>	<b>1,781</b>	<b>2,045</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	667	667	667	667	667
资本公积	8,296	8,383	8,447	8,447	8,447
留存收益	6,172	5,947	7,022	8,494	10,332
归属母公司股东权益	15,187	15,200	16,193	17,665	19,503
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,647</b>	<b>16,456</b>	<b>17,680</b>	<b>19,445</b>	<b>21,548</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>950</b>	<b>1,187</b>	<b>1,508</b>	<b>1,716</b>	<b>2,182</b>
净利润	2,053	161	1,027	1,472	1,838
折旧摊销	376	445	459	526	622
财务费用	-102	-7	0	0	0
投资损失	-51	-83	-102	-117	-144
营运资金变动	-1,704	77	155	-164	-134
其他经营现金流	378	594	-31	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-44</b>	<b>-295</b>	<b>-350</b>	<b>-455</b>	<b>-531</b>
资本支出	-551	-348	-558	-612	-702
长期投资	451	-76	-15	36	18
其他投资现金流	56	129	223	121	153
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-780</b>	<b>-573</b>	<b>-94</b>	<b>-7</b>	<b>-5</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	173	87	64	0	0
其他筹资现金流	-953	-660	-158	-7	-5
<b>现金净增加额</b>	<b>240</b>	<b>344</b>	<b>1,111</b>	<b>1,254</b>	<b>1,646</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>8,130</b>	<b>5,761</b>	<b>7,319</b>	<b>9,033</b>	<b>10,648</b>
营业成本	4,255	3,778	4,644	5,633	6,613
营业税金及附加	72	25	32	41	47
营业费用	266	270	329	361	426
管理费用	425	370	432	497	575
研发费用	936	990	1,244	1,445	1,597
财务费用	-343	-258	-276	-318	-366
资产减值损失	-419	-613	0	0	0
其他收益	78	77	88	108	120
公允价值变动收益	-7	-12	0	0	0
投资净收益	51	83	102	117	144
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2,222</b>	<b>120</b>	<b>1,104</b>	<b>1,600</b>	<b>2,020</b>
营业外收入	45	7	0	0	0
营业外支出	4	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2,262</b>	<b>125</b>	<b>1,104</b>	<b>1,600</b>	<b>2,020</b>
所得税	210	-36	77	128	182
<b>净利润</b>	<b>2,053</b>	<b>161</b>	<b>1,027</b>	<b>1,472</b>	<b>1,838</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,053</b>	<b>161</b>	<b>1,027</b>	<b>1,472</b>	<b>1,838</b>
EBITDA	2,452	612	1,287	1,808	2,276
EPS (元)	3.08	0.24	1.54	2.21	2.76

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-4.47	-29.14	27.06	23.41	17.88
营业利润 (%)	-3.61	-94.61	822.10	44.89	26.24
归属母公司净利润 (%)	-12.15	-92.15	537.44	43.33	24.87
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	47.66	34.42	36.56	37.64	37.89
净利率 (%)	25.25	2.80	14.03	16.30	17.27
ROE (%)	13.52	1.06	6.34	8.33	9.43
ROIC (%)	12.31	1.41	4.72	6.64	7.68
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	8.77	7.63	8.41	9.16	9.49
净负债比率 (%)	9.61	8.26	9.19	10.08	10.48
流动比率	9.54	11.77	10.11	9.22	8.96
速动比率	7.45	9.34	8.12	7.34	7.15
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.35	0.43	0.49	0.52
应收账款周转率	38.36	44.96	56.19	55.99	55.12
应付账款周转率	7.76	7.70	8.52	8.67	8.51
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	3.08	0.24	1.54	2.21	2.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.43	1.78	2.26	2.58	3.28
每股净资产 (最新摊薄)	22.81	22.83	24.32	26.53	29.29
<b>估值比率</b>					
P/E	24.00	305.74	47.96	33.46	26.80
P/B	3.24	3.24	3.04	2.79	2.53
EV/EBITDA	25.12	89.04	31.86	21.99	16.73

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。