

## 兆易创新 (603986.SH)

## 2024Q2 业绩同环比高增，盈利能力持续修复

2024年08月22日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

周勃宇（联系人）

luotong@kysec.cn

zhouboyu@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790124070036

日期	2024/8/22
当前股价(元)	73.65
一年最高最低(元)	110.22/55.20
总市值(亿元)	490.41
流通市值(亿元)	489.58
总股本(亿股)	6.66
流通股本(亿股)	6.65
近3个月换手率(%)	152.35

### ● 2024Q2 业绩同环比高增，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营业收入 36.09 亿元，YOY+21.69%；归母净利润 5.17 亿元，YOY+53.88%；扣非净利润 4.73 亿元，YOY+71.87%。2024Q2 单季度实现营业收入 19.82 亿元，YOY+21.99%，QOQ+21.78%；归母净利润 3.12 亿元，YOY+67.95%，QOQ+52.46%；扣非净利润 2.90 亿元，YOY+99.25%，QOQ+57.66%。因市场回暖幅度不及预期，略微下调 2024-2026 年归母净利润为 11.38/15.86/20.73 亿元（调前 11.52/17.28/23.12 亿元），对应 PE 为 43.1/30.9/23.7 倍。我们看好下游需求稳步复苏带动公司业绩全面提升，维持“买入”评级。

### ● 存储：产品矩阵日渐丰富，下游出货同比高增

**Flash 产品方面**，2024H1 下游需求有所回升，公司继续在消费市场、网通等市场领域实现增长，带动整体出货量和营收实现同比大幅增长。**自有品牌 DRAM 产品方面**，2024H1 市场拓展效果明显，总成交客户数量进一步增加。公司 DDR3L、DDR4 出货量持续增加，现已覆盖网络通信、TV 等应用领域以及主要客户群，影响力不断扩大。**车规产品方面**，公司 SPI NOR Flash 车规级产品 2Mb~2Gb 容量已全线铺齐，38nm SLC NAND Flash 车规级产品容量也已覆盖 1Gb~4Gb，搭配 SPI NOR Flash，为进入车用市场提供更多机会。

### ● MCU：消费、工业市场稳步回暖，车规领域持续放量

**MCU 方面**，2024H1 公司推出了低功耗系列、超值系列和高性能系列新产品，进一步丰富产品线矩阵。**从下游来看**，消费和工业市场为前两大营收贡献领域。得益于光伏、工控、光模块等需求的拉动，公司在工业领域的收入贡献有所提升，在消费、汽车、网络通信和存储计算领域也实现了出货量同比增长。**在汽车市场**，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。

### ● 风险提示：需求复苏不及预期；客户导入不及预期；技术研发不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,544	9,301	11,819
YOY(%)	-4.5	-29.1	31.0	23.3	27.1
归母净利润(百万元)	2,053	161	1,138	1,586	2,073
YOY(%)	-12.1	-92.2	606.4	39.3	30.7
毛利率(%)	47.7	34.4	35.4	37.2	38.5
净利率(%)	25.3	2.8	15.1	17.1	17.5
ROE(%)	13.5	1.1	7.0	9.0	10.8
EPS(摊薄/元)	3.08	0.24	1.71	2.38	3.11
P/E(倍)	23.9	304.3	43.1	30.9	23.7
P/B(倍)	3.2	3.2	3.0	2.8	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《存储+MCU 国内龙头，自研 DRAM 打开成长空间——公司深度报告》  
-2024.7.24

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	11415	11603	15396	17248	22525
现金	6875	7266	9515	11731	14907
应收票据及应收账款	174	127	267	219	399
其他应收款	13	13	20	20	31
预付账款	35	24	53	42	79
存货	2154	1991	3357	3053	4926
其他流动资产	2164	2182	2182	2182	2182
<b>非流动资产</b>	5232	4853	4912	4927	4984
长期投资	12	26	37	47	58
固定资产	999	1090	1183	1228	1333
无形资产	412	404	397	356	301
其他非流动资产	3810	3333	3295	3296	3293
<b>资产总计</b>	16647	16456	20308	22175	27509
<b>流动负债</b>	1197	986	3700	4355	7988
短期借款	0	0	2223	3010	5920
应付票据及应付账款	479	502	764	753	1135
其他流动负债	717	484	712	592	932
<b>非流动负债</b>	263	270	270	270	270
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	263	270	270	270	270
<b>负债合计</b>	1460	1256	3970	4625	8259
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	667	667	667	667	667
资本公积	8296	8383	8383	8383	8383
留存收益	6172	5947	6857	8163	9936
<b>归属母公司股东权益</b>	15187	15200	16338	17551	19250
<b>负债和股东权益</b>	16647	16456	20308	22175	27509

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	950	1187	271	2077	902
净利润	2053	161	1138	1586	2073
折旧摊销	339	402	299	305	353
财务费用	-343	-258	-91	-42	-101
投资损失	-51	-83	-62	-60	-64
营运资金变动	-1910	-21	-1010	232	-1378
其他经营现金流	862	985	-2	55	18
<b>投资活动现金流</b>	-44	-295	-294	-315	-364
资本支出	551	348	347	310	399
长期投资	451	-76	-11	-10	-10
其他投资现金流	56	129	64	5	46
<b>筹资活动现金流</b>	-780	-573	49	-332	-273
短期借款	0	0	2223	786	2911
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	0	0	0
其他筹资现金流	-953	-660	-2174	-1118	-3184
<b>现金净增加额</b>	240	344	26	1429	265

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	8130	5761	7544	9301	11819
营业成本	4255	3778	4875	5843	7273
营业税金及附加	72	25	41	53	72
营业费用	266	270	302	339	461
管理费用	425	370	377	494	649
研发费用	936	990	1132	1246	1687
财务费用	-343	-258	-91	-42	-101
资产减值损失	-419	-613	0	0	0
其他收益	78	77	81	77	78
公允价值变动收益	-7	-12	1	-55	-18
投资净收益	51	83	62	60	64
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2222	120	1055	1450	1902
营业外收入	45	7	72	88	53
营业外支出	4	2	6	6	4
<b>利润总额</b>	2262	125	1121	1532	1951
所得税	210	-36	-18	-54	-122
<b>净利润</b>	2053	161	1138	1586	2073
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	2053	161	1138	1586	2073
EBITDA	2395	309	1243	1686	2183
EPS(元)	3.08	0.24	1.71	2.38	3.11

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-4.5	-29.1	31.0	23.3	27.1
营业利润(%)	-3.6	-94.6	780.5	37.5	31.2
归属于母公司净利润(%)	-12.1	-92.2	606.4	39.3	30.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	47.7	34.4	35.4	37.2	38.5
净利率(%)	25.3	2.8	15.1	17.1	17.5
ROE(%)	13.5	1.1	7.0	9.0	10.8
ROIC(%)	12.2	-0.8	5.1	6.9	7.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	8.8	7.6	19.5	20.9	30.0
净负债比率(%)	-44.5	-47.1	-44.2	-49.3	-46.3
流动比率	9.5	11.8	4.2	4.0	2.8
速动比率	7.5	9.3	3.1	3.2	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	38.4	45.0	45.0	45.0	45.0
应付账款周转率	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.08	0.24	1.71	2.38	3.11
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.78	0.41	3.12	1.35
每股净资产(最新摊薄)	22.81	22.83	24.54	26.36	28.91
<b>估值比率</b>					
P/E	23.9	304.3	43.1	30.9	23.7
P/B	3.2	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	16.9	129.9	32.2	22.9	17.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn