

## 业绩符合预期，盈利能力稳步修复

2024年08月21日

## 核心观点

- **事件** 公司发布2024年中报业绩，公司24H1实现营业收入收入36.09亿元，同比+22%，归母净利润5.17亿元，同比+54%，扣非归母净利润4.73亿元，同比+72%；从单季度表现来看，公司24Q2实现收入19.82亿元，同比+22%，环比+22%，实现归母净利润3.12亿元，同比+68%，环比+52%，业绩符合预期。
- **毛利率稳步提升，持续扩展市场份额。**公司24H1毛利率达到38.16%，同比+4.74pct，单24Q2毛利率环比基本保持稳定，主要系报告期内存储及MCU价格保持平稳。公司净利率提升至14.33%，同比+3.0pct，单24Q2净利率达到15.75%，同比+4.31pct，环比+3.17pct，主要系报告期内产品结构优化以及成本管控能力提升，24H1研发费用5.88亿元，研发费用率16.30%，同比+0.21pct。公司下游行业分散，其中消费、网通需求回暖，公司在存储及MCU领域产品销量提升，公司以市占率为优先策略，市场占比持续提升，截至24Q2，公司在手订单20.8亿，预计将于当年全部转为收入。
- **DRAM拓展公司天花板，关注存储/MCU/传感赛道底部反转。**根据公司24H1业务分拆来看，24H1存储收入26.05亿元，同比+29%，MCU收入8.05亿元，同比+4%，传感器收入1.92亿元，同比+9%，其中消费类/非消费类占比约为27%:73%。从个业务条线来看，**(1) 存储业务：**DRAM持续拓展，提升公司天花板。公司24H1在DRAM市场的收入增长显著，这主要得益于DRAM市场的整体复苏以及公司产品的竞争力提升。公司扩大了DRAM产品的市场覆盖率，在DDR3和DDR4产品线得到了进一步的优化和扩展，目前已覆盖网络通信、TV等领域以及主要客户群。**Flash抢占市占率，关注后续价格变化。**公司24H1Flash同比大幅增长，其中NOR保持高端消费市场，拓展工业、网通、汽车等应用，其中车规产品2Mb-2Gb容量已全线覆盖，NAND领域，工业/车规全覆盖，38/24nm两种制程全面量产，覆盖1-8Gb容量。**(2) MCU业务：**截至24H1，料号数量超过600款。MCU产品已覆盖110nm、55nm、40nm、22nm多种制程，与多家Tier 1公司建立和保持深入合作关系。**(3) 传感器业务：**24H1收入5.52亿元，净利润0.69亿元，思立微24H1实现扭亏为盈。
- **投资建议：**公司产品线持续提升市场占有率，产品竞争力逐步加强。我们预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为11.67/15.57/19.64亿元，当前市值对应PE为42.22/31.63/25.07倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品价格不及预期的风险；需求增速放缓的风险。

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	57.61	74.91	92.99	105.92
收入增长率%	-29.14	30.04	24.13	13.90
归母净利润(亿元)	1.61	11.67	15.58	19.65
利润增速%	-92.15	624.22	33.49	26.12
毛利率%	34.42	41.16	41.91	42.82
摊薄EPS(元)	0.24	1.75	2.34	2.95
PE	305.74	42.22	31.63	25.07
PB	3.24	3.02	2.75	2.48
PS	8.57	6.59	5.31	4.66

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 兆易创新(603986.SH)

推荐 维持评级

## 分析师

## 高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

## 王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

## 市场数据

2024-08-21

股票代码	603986.SH
A股收盘价(元)	73.99
上证指数	2,856.58
总股本(万股)	66,587
实际流通A股(万股)	66,474
流通A股市值(亿元)	492

## 相对沪深300表现图

2024-08-21



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河电子】兆易创新(603986.SH)\_深度报告\_“存储+MCU+传感”平台公司，受益于下游需求持续复苏

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	116.03	131.07	150.14	172.44
现金	72.66	90.66	108.64	128.59
应收账款	1.14	1.48	1.84	2.10
其它应收款	0.13	0.16	0.20	0.23
预付账款	0.24	0.28	0.35	0.39
存货	19.91	15.92	16.51	18.51
其他	21.95	22.56	22.60	22.63
非流动资产	48.53	46.11	45.14	44.17
长期投资	0.26	0.26	0.26	0.26
固定资产	10.90	9.93	8.96	7.99
无形资产	2.44	2.44	2.44	2.44
其他	34.93	33.48	33.48	33.48
资产总计	164.56	177.18	195.28	216.61
流动负债	9.86	11.62	14.14	15.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	5.02	5.86	7.18	8.05
其他	4.84	5.76	6.96	7.78
非流动负债	2.70	2.24	2.24	2.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.70	2.24	2.24	2.24
负债合计	12.56	13.85	16.38	18.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	152.00	163.32	178.90	198.55
负债和股东权益	164.56	177.18	195.28	216.61

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11.87	16.94	17.09	18.80
净利润	1.61	11.67	15.58	19.65
折旧摊销	4.45	0.97	0.97	0.97
财务费用	-0.07	0.01	0.01	0.01
投资损失	-0.83	-0.64	-0.90	-1.15
营运资金变动	0.77	5.23	1.43	-0.67
其它	5.94	-0.31	0.00	0.00
投资活动现金流	-2.95	1.46	0.90	1.15
资本支出	-3.48	-0.34	0.00	0.00
长期投资	-0.76	0.00	0.00	0.00
其他	1.29	1.80	0.90	1.15
筹资活动现金流	-5.73	-0.87	-0.01	-0.01
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5.73	-0.87	-0.01	-0.01
现金净增加额	3.44	18.00	17.98	19.94

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	57.61	74.91	92.99	105.92
营业成本	37.78	44.08	54.02	60.56
营业税金及附加	0.25	0.44	0.59	0.58
营业费用	2.70	3.37	4.37	4.91
管理费用	3.70	4.49	5.58	6.36
财务费用	-2.58	-1.44	-1.80	-2.16
资产减值损失	-6.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.12	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.83	0.64	0.90	1.15
营业利润	1.20	11.91	15.90	20.05
营业外收入	0.07	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	1.25	11.91	15.90	20.05
所得税	-0.36	0.24	0.32	0.40
净利润	1.61	11.67	15.58	19.65
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1.61	11.67	15.58	19.65
EBITDA	6.12	11.44	15.07	18.86
EPS (元)	0.24	1.75	2.34	2.95

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-29.14%	30.04%	24.13%	13.90%
营业利润	-94.61%	894.19%	33.49%	26.12%
归属母公司净利润	-92.15%	624.22%	33.49%	26.12%
毛利率	34.42%	41.16%	41.91%	42.82%
净利率	2.80%	15.58%	16.75%	18.55%
ROE	1.06%	7.15%	8.71%	9.90%
ROIC	1.41%	6.24%	7.67%	8.78%
资产负债率	7.63%	7.82%	8.39%	8.34%
净负债比率	-47.04%	-54.77%	-60.05%	-64.15%
流动比率	11.77	11.28	10.62	10.90
速动比率	9.34	9.52	9.12	9.43
总资产周转率	0.35	0.44	0.50	0.51
应收账款周转率	44.96	57.06	55.90	53.75
应付账款周转率	7.70	8.11	8.29	7.96
每股收益	0.24	1.75	2.34	2.95
每股经营现金	1.78	2.54	2.57	2.82
每股净资产	22.83	24.53	26.87	29.82
P/E	305.74	42.22	31.63	25.07
P/B	3.24	3.02	2.75	2.48
EV/EBITDA	89.04	35.25	25.57	19.37
P/S	8.57	6.59	5.31	4.66

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn