

集成电路

兆易创新（603986.SH）

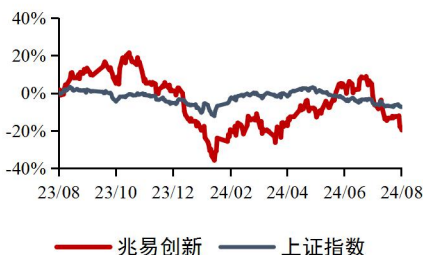
买入-A(首次)

业绩持续改善，多产品线布局助力公司长期稳健增长

2024年8月23日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月23日

收盘价(元):	72.36
年内最高/最低(元):	110.22/55.20
流通A股/总股本(亿):	6.65/6.66
流通A股市值(亿):	481.00
总市值(亿):	481.83

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.78
摊薄每股收益(元):	0.78
每股净资产(元):	23.44
净资产收益率(%):	3.31

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年度报告。2024年上半年公司实现营业收入36.09亿元，同比增长21.69%；实现归母净利润5.17亿元，同比增长53.88%；Q2单季度公司实现营业收入19.82亿元，同比增长21.99%，环比增长21.78%；实现归母净利润3.12亿元，同比增长67.95%，环比增长52.46%。

事件点评

➢ 下游需求回暖，存储放量带动公司营收大幅增长。2024年上半年公司实现营收36.09亿元，同比增长21.6%；Q2单季度公司实现营收19.82亿元，同比增长21.99%，环比增长21.78%，主因系上半年下游终端需求回暖带动公司存储产品出货量和营收大幅增长。分产品线，上半年存储产品实现营收26.05亿元，同比增长29.41%，原因系消费、网通市场出现需求回暖，带动公司Flash产品出货量和营收均同比大幅增长，自有品牌DRAM产品上半年市场拓展效果明显，总成交客户数量进一步增加；上半年MCU产品实现8.05亿元，同比增长4.34%，原因系得益于光伏、工控、光模块等需求拉动，工业领域的收入贡献有所提升，MCU在消费、汽车、网络通信和存储计算领域也实现了出货量的同比增长；上半年传感器产品实现营收1.92亿元，同比增长8.76%，实现了出货量及营收的同比增长。

➢ 产品结构优化提升毛利率，盈利能力显著增强。2024年上半年公司毛利率达38.16%，同比提升4.73pcts，主要系公司各产品线的产品结构不断迭代优化，高价值产品的销售占比提升，同时公司通过优化生产工艺和提升生产效率有效降低了单位生产成本。上半年公司净利率达14.33%，同比提升3.00pcts，净利率提升得益于费用率控制得当和收入增长的共同推动，上半年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为4.72%/6.21%/16.30%，同比分别+0.38pct/+0.41pct/+0.21pct。

➢ 存储器：产品结构持续完善，市场开拓效果明显。(1) DRAM：公司积极切入利基市场，产品包括DDR3L和DDR4两个品类，DDR3L容量涵盖市场通用的1Gb/2Gb/4Gb，上半年市场（消费、网通、工业）拓展效果良好，实现大规模量产；DDR4 8Gb已流片成功，预计下半年小规模量产，明年大规模量产并在影音设备市场进行开拓。(2) NOR：产品广泛应用于工业、汽车、消费电子、PC及周边、网通等多个领域，2023年公司NOR Flash排名提升至全球第二，产品容量覆盖512Kb到2Gb，车规级NOR实现2Mb-8Gb全容量覆盖，55nm工艺节点全系列产品均已量产，保持技术和市场领先。(3)



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



SLC NAND: 在消费电子、工业、汽车电子、通讯等领域实现全品类覆盖，38/24nm 两种制程全面量产，并正以 24nm 为主要制程，容量覆盖 1Gb-8Gb，38nm 车规级 SLC NAND 容量覆盖 1Gb-4Gb。

➤ **微控制器：工业和消费为前两大营收贡献领域。**消费类客户去年开始正常提货，工业类客户今年上半年恢复正常提货，随着库存去化和需求复苏，工业和消费将一起推动 MCU 增长，公司未来还将重点耕耘汽车、工业自动化、能源电力等领域。作为中国排名第一的 32 位 Arm®通用型 MCU 供应商，公司 GD32 MCU 已成功量产 51 个产品系列、超过 600 款 MCU 产品，车规级 GD32A 系列 MCU 目前提供 4 种封装共 10 个型号供市场选择，工艺制程上，公司 MCU 产品覆盖 110/55/40/22nm，处于行业领先地位。

➤ **传感器：包括触控和指纹识别芯片。**触控芯片实现从 1 英寸到 20 英寸的屏幕尺寸全面覆盖，涵盖手机、平板及智能家居等人机交互领域；指纹识别芯片在多款旗舰/高/中阶智能手机、智能门锁、笔记本中得到应用，未来也会加大在物联网/工业/车载等领域的布局。

➤ **以市占率为中心的经营策略，持续进行研发投入和产品迭代，确保公司行业领先地位。**公司多产品线组合布局，持续进行研发投入和产品迭代，不断丰富产品矩阵，同时前瞻性地识别高潜力产品方向，建立先发优势，打好产品基础和客户基础，并不断开拓新的应用领域，从消费市场走向工业、汽车市场。公司通过优化产品结构、改善生产工艺，确保在巩固和提升市占率的同时，也能稳定和提升公司的盈利水平。此外，全球半导体市场的回暖也将为公司未来的业务增长提供坚实的外部环境支持，预计公司业绩将保持稳健增长。

投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.72\2.46\3.18，对应公司 2024 年 8 月 21 日收盘价 73.99 元，2024-2026 年 PE 分别为 43.0\30.1\23.3，作为国内存储和微控制器行业双龙头，公司持续完善产品结构，大力开拓新市场客户，保持技术和市场的领先地位，考虑行业周期复苏，公司份额不断提升，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示

➤ **供应链风险：**公司的产品特点适合采用无晶圆厂（Fabless）运营模式，公司向晶圆制造企业采购晶圆，委托封装测试厂进行封装和测试。若晶圆市场价格、委外加工费大幅上涨，或由于晶圆供货短缺，委外供应商产能不足、生产管理水平欠佳等原因影响公司的产品生产，将会对公司的盈利能力、产品出货造成不利影响。此外，公司供应商集中度较高，采购相对比较集中。未来若供应商业务经营发生不利变化、产能受限或合作关系紧张，可能导致供应商不能足量及时出货，对公司生产经营产生不利影响。

- **国际贸易摩擦进一步加剧风险：**近年来国际贸易环境的不确定性增加，逆全球化贸易主义进一步蔓延，部分国家通过贸易保护的手段，对我国部分产业的发展带来一定的冲击。集成电路行业具有典型的全球化分工合作特点，若未来国际贸易环境发生重不利变化、中美贸易摩擦进一步升级、全球贸易保护主义持续升温，则可能导致公司业务发展受限、供应商无法供货或客户采购受到约束，公司的正常生产经营将受到重大不利影响。
- **宏观经济变动风险：**公司产品主要应用于消费电子、工业控制、汽车电子、医疗电子等领域，业务发展不可避免地受到下游应用市场和宏观经济波动的影响。如果未来下游应用市场或宏观经济形势发生剧烈波动，导致下游各应用市场对芯片的需求减少，将对公司的业务发展造成不利影响。
- **汇率变动风险：**公司境外销售占比较高，并主要通过美元进行境外销售的结算。未来若汇率发生大幅波动，可能导致公司产生较大的汇兑损益，引起公司利润水平的波动，对公司未来的经营业绩稳定造成不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,441	9,333	10,914
YoY(%)	-4.5	-29.1	29.2	25.4	16.9
净利润(百万元)	2,053	161	1,146	1,636	2,117
YoY(%)	-12.2	-92.1	611.3	42.7	29.4
毛利率(%)	47.7	34.4	38.9	40.1	41.2
EPS(摊薄/元)	3.08	0.24	1.72	2.46	3.18
ROE(%)	13.5	1.1	7.0	9.3	10.9
P/E(倍)	24.0	305.7	43.0	30.1	23.3
P/B(倍)	3.2	3.2	3.0	2.8	2.5
净利率(%)	25.2	2.8	15.4	17.5	19.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

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
流动资产	11415	11603	12881	14347	16507
现金	6875	7266	8440	9368	11923
应收票据及应收账款	174	127	227	228	236
预付账款	35	24	45	46	58
存货	2154	1991	1963	2512	2070
其他流动资产	2177	2195	2205	2193	2220
非流动资产	5230	4853	5052	4911	4797
长期投资	12	26	27	33	36
固定资产	999	1090	1098	1110	993
无形资产	412	404	397	356	301
其他非流动资产	3808	3333	3529	3413	3468
资产总计	16645	16456	17932	19258	21305
流动负债	1197	986	1320	1382	1575
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	479	502	674	775	886
其他流动负债	717	484	646	606	689
非流动负债	263	270	266	268	267
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	263	270	266	268	267
负债合计	1460	1256	1587	1650	1842
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	6170	5947	6901	8335	10246
归属母公司股东权益	15186	15200	16346	17608	19463
负债和股东权益	16645	16456	17932	19258	21305

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	950	1187	1489	1187	2790
净利润	2053	161	1146	1636	2117
折旧摊销	339	402	384	416	483
财务费用	-343	-258	-355	-342	-374
投资损失	-51	-83	-59	-64	-69
营运资金变动	-1910	-21	299	-490	594
其他经营现金流	862	985	74	30	39
投资活动现金流	-44	-295	-641	-220	-351
筹资活动现金流	-780	-573	327	-39	115
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.08	0.24	1.72	2.46	3.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.78	2.24	1.78	4.19
每股净资产(最新摊薄)	22.81	22.83	24.55	26.44	29.23

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8130	5761	7441	9333	10914
营业成本	4255	3778	4547	5593	6415
营业税金及附加	72	25	43	59	60
营业费用	266	270	305	327	338
管理费用	425	370	387	401	426
研发费用	936	990	1057	1083	1146
财务费用	-343	-258	-355	-342	-374
资产减值损失	-420	-614	-450	-680	-873
公允价值变动收益	-7	-12	-74	-31	-39
投资净收益	51	83	59	64	69
营业利润	2222	120	1067	1642	2136
营业外收入	45	7	94	48	50
营业外支出	4	2	6	4	4
利润总额	2262	125	1156	1687	2182
所得税	210	-36	9	51	65
税后利润	2053	161	1146	1636	2117
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2053	161	1146	1636	2117
EBITDA	2395	309	1303	1836	2346

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-4.5	-29.1	29.2	25.4	16.9
营业利润(%)	-3.6	-94.6	791.1	53.8	30.1
归属于母公司净利润(%)	-12.2	-92.1	611.3	42.7	29.4
获利能力					
毛利率(%)	47.7	34.4	38.9	40.1	41.2
净利率(%)	25.2	2.8	15.4	17.5	19.4
ROE(%)	13.5	1.1	7.0	9.3	10.9
ROIC(%)	12.1	-0.8	5.5	7.8	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	8.8	7.6	8.8	8.6	8.6
流动比率	9.5	11.8	9.8	10.4	10.5
速动比率	7.5	9.3	8.0	8.3	8.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	29.5	38.3	42.0	41.0	47.0
应付账款周转率	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7
估值比率					
P/E	24.0	305.7	43.0	30.1	23.3
P/B	3.2	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	17.0	130.9	30.1	20.9	15.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

