

兆易创新 (603986.SH)

Q2 营收持续上扬，多业务线陆续改善

买入 (维持评级)

当前价格: 71.28 元

投资要点:

► **公司公告:** 公司 24H1 实现营业收入约 36.1 亿元, 同比+22%; 24H1 归母净利润约 5.2 亿元, 同比+54%; 24H1 扣非归母净利润 4.7 亿元, 同比+72%。公司 24Q2 实现营业收入约 19.8 亿元, 同比+22%, 环比+22%; 24Q2 归母净利润约 3.1 亿元, 同比+68%, 环比 52%; 24Q2 扣非归母净利润 2.9 亿元, 同比+99%, 环比+58%。

► **市占优先战略驱动营收高增, 毛利率企稳或受现货需求影响。** 公司 24H1 营业收入同比增加 21.69%, 主因 23 年市场需求低迷和库存逐步去化后, 24H1 消费、网通市场出现需求回暖, 带动公司存储芯片的产品销量和营收增长; 而在经营层面, 公司继续保持以市占率为中心的策略, 持续进行研发投入和产品迭代, 公司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 Q2 毛利率为 38.15%, 较 Q1 的 38.16% 基本持平。我们认为, 公司 Q2 毛利涨势放缓, 或受近期存储现货需求走弱, 现货价下跌影响。但旺宏则表示 Q3 nor 业务环比望持续改善, 24H2 价格亦有望高于 24H1。我们认为利基存储价格在短期企稳后, 后续仍有望再迎复苏。

► **多业务经营陆续转好, 业绩有望持续上拐。** 在 Nor 方面, 公司是全球排名第二的 SPI NOR Flash 公司, 可提供多达 13 种容量选择 (覆盖 512Kb 到 2Gb)、4 种不同电压范围、20 多种产品系列。公司 SPI NOR Flash 车规级产品 2Mb~2Gb 容量已全线铺齐, 目前公司 55nm 工艺节点全系列产品均已量产。在 NAND 方面, 公司 38nm 和 24nm 两种制程全面量产, 并正在以 24nm 为主要工艺制程, 容量覆盖 1Gb~8Gb。在 DRAM 产品上, 自有品牌 DRAM 产品上, 上半年市场拓展效果明显, 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。而在 MCU 业务, 公司 GD32 MCU 产品已成功量产 51 个产品系列、超过 600 款 MCU 产品, 产品覆盖 110nm、55nm、40nm、22nm 工艺制程, 在行业处于领先地位。

► **盈利预测与投资建议:** 考虑近期利基存储需求略有波动, 现货价亦有所下跌, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 74/95/114 亿 (此前预测值分别为 80/104/128 亿元), 归母净利润分别 11.1/16.9/22.3 亿元 (此前预测值为 12.9/20.3/25.5 亿元)。我们认为, 公司作为国内利基存储与 MCU 龙头, 后续有望受益 Nor 行业周期上行, 而 MCU 行业亦有望在 25 年接力 Nor 复苏, 维持“买入”评级。

风险提示

需求复苏不及预期风险、技术迭代风险、竞争风险。

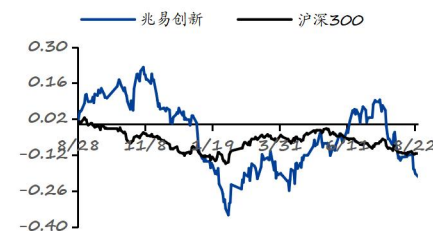
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,130	5,761	7,405	9,470	11,379
增长率	-4%	-29%	29%	28%	20%
归母净利润 (百万元)	2,053	161	1,111	1,690	2,231
增长率	-12%	-92%	589%	52%	32%
EPS (元/股)	3.08	0.24	1.67	2.54	3.35
市盈率 (P/E)	23.1	294.5	42.7	28.1	21.3
市净率 (P/B)	3.1	3.1	2.9	2.6	2.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	665.87/664.74
流通 A 股市值(百万元)	47,382.34
每股净资产(元)	23.44
资产负债率(%)	10.30
一年内最高/最低价(元)	110.22/55.20

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn
分析师: 徐巡(S0210524060004)
xx30511@hfzq.com.cn
联系人: 谢文嘉(S0210124040078)
xwj30510@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、兆易创新: Q2 业绩超预期, 利基存储拉开复苏序幕——2024.07.16
- 2、兆易创新: Nor&MCU 龙头, 车规布局蓄势待发——2024.06.23



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,266	9,627	11,364	13,654
应收票据及账款	127	111	142	171
预付账款	24	27	33	39
存货	1,991	2,302	2,772	3,103
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,195	2,139	2,232	2,318
流动资产合计	11,603	14,206	16,544	19,285
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	1,090	1,176	1,301	1,345
在建工程	4	4	6	6
无形资产	244	285	332	359
商誉	410	410	410	410
其他非流动资产	3,079	3,120	3,153	3,171
非流动资产合计	4,853	5,021	5,229	5,317
资产合计	16,456	19,227	21,773	24,603
短期借款	0	1,448	2,206	2,773
应付票据及账款	502	585	723	849
预收款项	0	0	0	0
合同负债	88	133	170	205
其他应付款	240	240	240	240
其他流动负债	156	176	197	210
流动负债合计	986	2,583	3,537	4,278
长期借款	0	10	24	43
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	270	270	270	270
非流动负债合计	270	280	294	313
负债合计	1,256	2,863	3,831	4,591
归属母公司所有者权益	15,200	16,364	17,942	20,012
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	15,200	16,364	17,942	20,012
负债和股东权益	16,456	19,227	21,773	24,603

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,187	1,029	1,452	2,169
现金收益	305	1,218	1,824	2,422
存货影响	163	-311	-470	-331
经营性应收影响	670	123	43	46
经营性应付影响	-78	83	138	126
其他影响	126	-84	-83	-93
投资活动现金流	-295	-333	-538	-453
资本支出	-436	-440	-522	-461
股权投资	-14	0	0	0
其他长期资产变化	155	107	-15	8
融资活动现金流	-573	1,665	824	574
借款增加	7	1,458	772	586
股利及利息支付	-421	-191	-285	-360
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-159	398	337	348

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,761	7,405	9,470	11,379
营业成本	3,778	4,501	5,564	6,534
税金及附加	25	44	56	71
销售费用	270	348	426	489
管理费用	370	444	521	569
研发费用	990	1,111	1,373	1,593
财务费用	-258	-207	-214	-199
信用减值损失	-1	-1	1	1
资产减值损失	-613	-110	-80	-80
公允价值变动收益	-12	-5	-5	-5
投资收益	83	59	64	69
其他收益	77	77	77	77
营业利润	120	1,184	1,801	2,383
营业外收入	7	15	20	20
营业外支出	2	4	4	4
利润总额	125	1,195	1,817	2,399
所得税	-36	84	127	168
净利润	161	1,111	1,690	2,231
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	161	1,111	1,690	2,231
EPS (按最新股本摊薄)	0.24	1.67	2.54	3.35

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-29.1%	28.5%	27.9%	20.1%
EBIT 增长率	-106.9%	840.5%	62.3%	37.2%
归母公司净利润增长率	-92.1%	589.5%	52.1%	32.0%
获利能力				
毛利率	34.4%	39.2%	41.2%	42.6%
净利率	2.8%	15.0%	17.8%	19.6%
ROE	1.1%	6.8%	9.4%	11.1%
ROIC	-1.4%	7.7%	10.5%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	7.6%	14.9%	17.6%	18.7%
流动比率	11.8	5.5	4.7	4.5
速动比率	9.7	4.6	3.9	3.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	8	5	5	5
存货周转天数	197	172	164	162
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	1.67	2.54	3.35
每股经营现金流	1.78	1.55	2.18	3.26
每股净资产	22.83	24.58	26.95	30.05
估值比率				
P/E	295	43	28	21
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	120	25	17	12

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn