

兆易创新 (603986)

2024年半年报点评：存储周期向上需求回暖，公司盈利能力稳步提升

报告摘要

◆ 事件：

公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业收入 36.09 亿元，同比+21.69%；实现归母净利润 5.17 亿元，同比+53.88%。2024 年第二季度，公司录得营业收入 19.82 亿元，同比+21.99%/环比+21.78%；实现归母净利润 3.12 亿，同比+67.95%/环比+52.46%。

◆ 受益于存储周期向上需求回暖，公司盈利能力稳步提升。

进入 2024 年上半年，半导体行业呈现复苏态势，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；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，各条产品线竞争力均不断增强。H1 公司实现营业收入 36.09 亿元，同比+21.69%；实现归母净利润 5.17 亿元，同比+53.88%；毛利率为 38.16%，同比+4.72pct。2024 年第二季度，公司录得营业收入 19.82 亿元，同比+21.99%/环比+21.78%；实现归母净利润 3.12 亿，同比+67.95%/环比+52.46%；上半年各产品线毛利率比较平稳，Q2 单季度毛利率为 38.15%，同比+8.70pct/环比-0.01pct。2024H1 公司的销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.72%/6.21%/-4.92%/16.30%，各项费用率分别同比变动 0.39pct/0.41pct/1.77pct/0.21pct。

◆ 存储：Flash 下游终端需求回暖，自有品牌 DRAM 市场拓展成效明显。

(1) NOR Flash：公司作为全球 NOR Flash 龙头厂商，继续保持领先的技术和市场优势。在汽车应用上，公司 GD25 产品全面满足车规级 AEC-Q100 认证，GD55 的 2Gb 大容量产品也通过了该认证公司 SPI NOR Flash 车规级产品 2Mb~2Gb 容量已全线铺齐，为市场提供国产化车规级闪存产品。目前公司 55nm 工艺节点全系列产品均已量产，并持续开展工艺制程迭代。(2) NAND Flash：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，其中 SPI NAND Flash

投资评级

买入

维持评级

2024年08月23日

收盘价(元): 72.36

公司基本数据

总股本(百万股)	665.87
总市值(百万)	48,182.51
流通股本(百万股)	664.74
流通市值(百万)	48,100.25
12月最高/最低价(元)	110.22/55.20
资产负债率(%)	10.30
每股净资产(元)	23.44
市盈率(TTM)	140.82
市净率(PB)	3.09
净资产收益率(%)	3.31

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

国内利基存储+MCU 龙头，修炼内功穿越周期 —2024-06-28
2023 年半年报点评：出货量环比增长，Q2 营收环比改善毛利率持续承压 —2023-09-08
2022 年年报暨 2023 年一季报点评：存储下行周期业绩承压，夯实工业、汽车等领域多元化布局 —2023-05-07

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

在消费电子、工业、汽车电子等领域实现了全品类的产品覆盖。公司 38nm SLC NAND Flash 车规级产品容量覆盖 1Gb~4Gb，搭配车规级 SPI NOR Flash，为进入车用市场提供更多机会。**(3) DRAM:** 2024 年上半年，海外原厂逐渐增加对高端产品的投入，相应在 DDR4、DDR3 等品类供应减少，叠加消费电子等领域有所回暖，供需格局改善推动利基型产品价格上扬。公司 DRAM 产品包括 DDR3L 和 DDR4 两个品类，DDR3L 产品提供市场通用的 1Gb/2Gb/4Gb 容量；DDR4 8Gb 产品已流片成功，并已为客户提供样片，以 4Gb/8Gb 容量为市场提供广泛的应用选择。自有品牌 DRAM 上半年市场拓展效果明显，总成交客户数量进一步增加。利基 DRAM 产品上半年有运营商标案的业务落地贡献营收，下半年会持续交付。

◆ **MCU:** 下游库存去化效果逐渐明显，上半年出货量较高。

随着下游消费类库存在 2023 年恢复正常，工业领域库存去化效果逐渐明显，MCU 上半年两个季度出货量均较好，第二季度出货量接近历史前高水平。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，公司产品内核覆盖 ARM® Cortex®-M3、M4、M23、M33 及 M7。在工艺制程上，目前公司 MCU 产品覆盖 110nm、55nm、40nm、22nm 工艺制程，在行业处于领先地位。公司车规级 GD32A 系列 MCU 目前提供 4 种封装共 10 个型号供市场选择，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。

◆ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 73.34/90.45/104.67 亿元，归母净利润分别为 10.21/15.04/19.40 亿元，对应当前股价 PE 分别为 47/32/25x，维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 产品研发不及预期风险、关键技术人才流失风险、宏观经济及行业波动风险、市场竞争加剧风险等。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,129.99	5,760.82	7,333.57	9,045.40	10,466.61
增长率 (%)	-4.47	-29.14	27.30	23.34	15.71
归母净利润 (百万元)	2,052.57	161.14	1,021.39	1,504.22	1,939.87
增长率 (%)	-12.16	-92.15	533.85	47.27	28.96
毛利率 (%)	47.66	34.42	39.58	41.19	42.02
每股收益 (元/股)	3.08	0.24	1.53	2.26	2.91

市盈率 PE	23.47	299.01	47.17	32.03	24.84
市净率 PB	3.17	3.17	3.00	2.79	2.55
净资产收益率 ROE (%)	13.52	1.06	6.36	8.69	10.26

资料来源：iFinD、中航证券研究所

图1 财务报表预测（百万元）及比率分析

资产负债表							利润表						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6598.04	6874.85	7265.86	8641.49	10027.09	11827.36	营业收入	8510.22	8129.99	5760.82	7333.57	9045.40	10466.61
应收票据及账款	377.99	173.93	127.28	214.88	265.04	306.69	营业成本	4549.38	4255.36	3777.81	4430.68	5319.51	6069.04
预付账款	34.25	35.08	24.18	30.65	37.80	43.74	税金及附加	36.72	71.66	25.20	32.08	39.56	45.78
其他应收款	64.80	12.56	12.63	13.70	16.90	19.55	销售费用	220.87	265.88	270.50	234.67	271.36	303.53
存货	1448.92	2153.88	1990.87	1942.21	2186.10	2327.85	管理费用	390.73	425.17	369.88	403.35	470.36	523.33
其他流动资产	2503.48	2164.35	2182.14	2080.28	2144.41	2197.65	研发费用	842.04	935.58	989.95	1026.70	1175.90	1255.99
流动资产总计	11027.47	11414.64	11602.96	12923.22	14677.34	16722.84	财务费用	-120.74	-342.70	-258.17	-24.78	-30.69	-37.24
长期股权投资	15.63	11.80	25.73	22.01	18.28	14.55	资产减值损失	-200.61	-418.91	-612.71	-366.68	-452.27	-523.33
固定资产	945.36	1115.79	1196.69	1009.81	822.81	635.71	信用减值损失	0.74	-0.74	-0.82	-0.36	-0.44	-0.51
在建工程	2.50	6.15	4.27	3.56	2.85	2.13	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	255.36	300.34	244.44	225.90	202.92	175.50	投资收益	43.66	50.60	82.62	58.96	58.96	58.96
长期待摊费用	99.65	82.88	78.98	39.49	0.00	0.00	公允价值变动损益	-201.59	-6.97	-11.99	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	3072.40	3713.46	3302.72	3276.08	3249.44	3222.80	资产处置收益	0.11	0.19	0.10	0.13	0.13	0.13
非流动资产合计	4390.90	5230.42	4852.83	4576.84	4296.30	4050.69	其他收益	71.33	78.36	76.93	75.54	75.54	75.54
资产总计	15418.37	16645.07	16455.78	17500.06	18973.64	20773.53	营业利润	2304.88	2221.56	119.78	998.47	1481.30	1916.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	229.59	44.88	6.66	25.77	25.77	25.77
应付票据及账款	617.22	479.27	501.84	562.90	675.82	771.05	营业外支出	11.11	4.02	1.69	2.86	2.86	2.86
其他流动负债	984.56	717.40	484.33	640.69	771.35	880.95	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1601.77	1196.67	986.18	1203.59	1447.17	1652.00	利润总额	2523.36	2262.43	124.75	1021.39	1504.22	1939.87
长期借款	107.88	89.90	74.39	51.54	30.16	11.42	所得税	186.57	209.86	-36.39	-0.00	-0.00	-0.00
其他非流动负债	225.67	172.97	195.64	195.64	195.64	195.64	净利润	2336.79	2052.57	161.14	1021.39	1504.22	1939.87
非流动负债合计	333.55	262.87	270.03	247.19	225.80	207.06	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1935.32	1459.53	1256.21	1450.77	1672.97	1859.06	归属母公司股东净利润	2336.79	2052.57	161.14	1021.39	1504.22	1939.87
股本	667.47	667.03	666.91	666.91	666.91	666.91	EBITDA	2664.67	2258.27	268.98	1268.87	1750.34	2144.51
资本公积	8122.57	8295.75	8383.17	8383.17	8383.17	8383.17	NOPLAT	2209.23	1710.74	-165.42	971.57	1448.24	1877.07
留存收益	4693.01	6222.76	6149.50	6999.21	8250.60	9864.40	EPS(元)	3.51	3.08	0.24	1.53	2.26	2.91
归属母公司权益	13483.05	15185.53	15199.58	16049.29	17300.67	18914.48							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	13483.05	15185.53	15199.58	16049.29	17300.67	18914.48							
负债和股东权益合计	15418.37	16645.07	16455.78	17500.06	18973.64	20773.53							
现金流量表							主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	2336.79	2052.57	161.14	899.85	1402.80	1856.61	营收增长率	89.25%	-4.47%	-29.14%	27.30%	23.34%	15.71%
折旧与摊销	262.06	338.54	402.39	272.26	276.81	241.87	营业利润增长率	145.39%	-3.61%	-94.61%	733.59%	48.36%	29.41%
财务费用	-120.74	-342.70	-258.17	-24.78	-30.69	-37.24	EBIT增长率	140.31%	-20.10%	-106.95%	846.98%	47.85%	29.12%
投资损失	-43.66	-50.60	-82.62	-58.96	-58.96	-58.96	EBITDA增长率	124.14%	-15.25%	-88.09%	371.74%	37.95%	22.52%
营运资金变动	-687.63	-1910.40	-20.54	272.78	-124.94	-40.40	归母净利润增长率	165.33%	-12.16%	-92.15%	533.85%	47.27%	28.96%
其他经营现金流	489.37	825.29	942.16	157.41	157.41	157.41	经营现金流增长率	111.02%	-59.18%	25.38%	32.70%	6.84%	30.62%
经营性现金净流量	2236.18	912.70	1144.36	1518.56	1622.44	2119.30	盈利能力						
资本支出	636.63	603.54	325.69	-0.00	0.00	-0.00	毛利率	46.54%	47.66%	34.42%	39.58%	41.19%	42.02%
长期投资	-2932.60	450.70	-75.68	0.00	0.00	0.00	净利率	27.46%	25.25%	2.80%	13.93%	16.63%	18.53%
其他投资现金流	-982.71	-1097.97	-544.91	26.81	6.69	-11.47	营业利润率	27.08%	27.33%	2.08%	13.62%	16.38%	18.31%
投资性现金净流量	-3278.68	-43.73	-294.90	26.81	6.69	-11.47	ROE	17.33%	13.52%	1.06%	6.36%	8.69%	10.26%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	15.16%	12.33%	0.98%	5.84%	7.93%	9.34%
长期借款	107.88	-17.98	-15.51	-22.85	-21.38	-18.74	ROIC	75.24%	43.65%	-2.88%	19.87%	32.20%	41.60%
普通股增加	195.87	-0.44	-0.12	0.00	0.00	0.00	估值倍数						
资本公积增加	601.63	173.17	87.42	0.00	0.00	0.00	P/E	20.62	23.47	299.01	47.17	32.03	24.84
其他筹资现金流	-672.40	-935.06	-644.39	-146.90	-222.15	-288.83	P/S	5.66	5.93	8.36	6.57	5.33	4.60
筹资性现金净流量	232.98	-780.31	-572.60	-169.74	-243.53	-307.57	P/B	3.57	3.17	3.17	3.00	2.79	2.55
现金流量净额	-832.74	203.22	301.29	1375.63	1385.60	1800.26	股息率	1.47%	0.86%	0.00%	0.36%	0.52%	0.68%
							EV/EBIT	44.87	30.69	-384.54	36.76	24.02	17.72
							EV/EBITDA	40.46	26.09	190.74	28.87	20.22	15.72
							EV/NOPLAT	48.80	34.43	-310.15	37.70	24.44	17.96

资料来源：iFinD、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637