

兆易创新(603986.SH)

经营业绩稳步修复，DRAM业务拓展有效

推荐 (维持)

股价:89.15元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.gigadevice.com
大股东/持股	朱一明/6.87%
实际控制人	朱一明
总股本(百万股)	666
流通A股(百万股)	665
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	594
流通A股市值(亿元)	593
每股净资产(元)	24.02
资产负债率(%)	11.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】兆易创新(603986.SH)*半年报点评*三大业务齐头并进，盈利能力持续回升*推荐
20240821

【平安证券】兆易创新(603986.SH)*年报点评*消费市场逐步回暖，24Q1业绩改善明显*推荐
20240422

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

郭冠君 投资咨询资格编号
S1060524050003
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

10月25日晚，兆易创新发布2024年三季度报告，2024年前三季度公司实现营业收入56.5亿元，同比+28.56%，实现归母净利润8.32亿元，同比+91.87%。

平安观点:

- 下游库存去化顺利，经营业绩持续修复。**在工业、存储与计算市场库存持续去化背景下，公司不断跟进市场需求变化，经营业绩实现进一步修复，2024年前三季度，公司实现营业收入56.5亿元，同比+28.56%，实现归母净利润8.32亿元，同比+91.87%。利润率方面，2024年前三季度公司毛利率达39.46%，同比+5.08pcts，净利率则同比+4.86pcts至14.73%。单季度来看，24Q3公司实现营业收入20.41亿元，同比+42.83%，环比+2.97%，实现归母净利润3.15亿元，同比+222.55%，环比+0.93%，利润率方面，24Q3公司毛利率达41.77%，同比+5.41pcts，环比+3.62pcts，净利率达15.44%，同比+8.6pcts，环比-0.31pcts。
- DRAM业务拓展有效，上调年度关联交易金额。**10月25日晚公司发布《关于增加2024年度日常关联交易预计额度的公告》，公司考虑到当前业务发展需求，决定增加DRAM产品备货，并提高2024年度与长鑫存储的关联交易预计额度，由原预计交易额度1.2亿美元（约8.52亿元）增加至1.4亿美元（约9.95亿元），2023年公司与长鑫存储实际发生关联交易金额为3.62亿元，截至公司公告披露日，2024年累计已发生关联交易金额为7.76亿元。当前公司持续加码DRAM业务资源投入，DRAM业务有望成为公司未来重要的新成长曲线。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,398	9,049	10,744
YOY(%)	-4.5	-29.1	28.4	22.3	18.7
净利润(百万元)	2,053	161	1,195	1,605	2,034
YOY(%)	-12.1	-92.2	641.3	34.4	26.7
毛利率(%)	47.7	34.4	38.3	39.4	40.0
净利率(%)	25.3	2.8	16.1	17.7	18.9
ROE(%)	13.5	1.1	7.4	9.2	10.7
EPS(摊薄/元)	3.08	0.24	1.79	2.41	3.05
P/E(倍)	28.9	368.4	49.7	37.0	29.2
P/B(倍)	3.9	3.9	3.7	3.4	3.1

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

- **投资建议：**结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们维持此前公司业绩预测，预计公司2024-2026年EPS分别为1.79元、2.41元、3.05元，对应2024年10月25日收盘价PE分别为49.7倍、37.0倍、29.2倍。考虑到公司领先的行业地位以及出色的产品竞争力，随着工业、存储与计算等下游库存水位持续去化，公司业绩有望迎来进一步修复，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观环境和行业波动风险。半导体行业面临全球化的竞争与合作，会受到国内外宏观经济、行业法规和国际贸易摩擦等宏观环境因素的影响，若公司不能及时调整客户和产品结构，可能会对业绩产生不利影响；2) 供应链风险。公司的产品特点适合采用无晶圆厂运营模式，晶圆代工厂和封装测试厂等供应链各环节的产能能否保障采购需求以及合理成本，存在不确定风险。3) 汇兑损益风险。公司境外销售占比较高，且主要以美元结算，汇率大幅波动可能给公司运营带来汇兑风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,603	13,181	14,994	17,130
现金	7,266	8,766	10,043	11,616
应收票据及应收账款	127	217	265	315
其他应收款	13	28	34	41
预付账款	24	31	38	45
存货	1,991	2,057	2,470	2,906
其他流动资产	2,182	2,083	2,145	2,208
非流动资产	4,853	4,577	4,299	4,058
长期投资	26	22	19	17
固定资产	1,197	1,010	823	636
无形资产	244	226	203	176
其他非流动资产	3,386	3,319	3,254	3,229
资产总计	16,456	17,758	19,293	21,188
流动负债	986	1,355	1,629	1,916
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	502	580	696	819
其他流动负债	484	775	932	1,097
非流动负债	270	247	224	202
长期借款	74	52	29	7
其他非流动负债	196	196	196	196
负债合计	1,256	1,602	1,853	2,119
少数股东权益	0	0	0	0
股本	667	666	666	666
资本公积	8,383	8,384	8,385	8,387
留存收益	6,150	7,105	8,389	10,016
归属母公司股东权益	15,200	16,155	17,440	19,069
负债和股东权益	16,456	17,758	19,293	21,188

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,144	1,294	1,083	1,391
净利润	161	1,195	1,605	2,034
折旧摊销	402	272	277	242
财务费用	-258	-398	-468	-541
投资损失	-83	-86	-87	-88
营运资金变动	-21	291	-263	-275
其他经营现金流	942	20	19	18
投资活动现金流	-295	70	70	70
资本支出	326	-0	2	4
长期投资	-76	0	0	0
其他投资现金流	-545	70	68	66
筹资活动现金流	-573	136	124	112
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-16	-23	-23	-22
其他筹资现金流	-557	159	147	134
现金净增加额	301	1,500	1,277	1,573

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,761	7,398	9,049	10,744
营业成本	3,778	4,565	5,482	6,449
税金及附加	25	33	40	47
营业费用	270	296	344	408
管理费用	370	370	434	483
研发费用	990	1,036	1,176	1,289
财务费用	-258	-398	-468	-541
资产减值损失	-613	-447	-547	-650
信用减值损失	-1	-0	-0	-1
其他收益	77	76	76	76
公允价值变动收益	-12	0	1	2
投资净收益	83	86	87	88
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	120	1,210	1,657	2,123
营业外收入	7	94	94	94
营业外支出	2	6	6	6
利润总额	125	1,298	1,745	2,211
所得税	-36	104	140	177
净利润	161	1,195	1,605	2,034
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	161	1,195	1,605	2,034
EBITDA	269	1,173	1,553	1,913
EPS (元)	0.24	1.79	2.41	3.05

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-29.1	28.4	22.3	18.7
营业利润(%)	-94.6	910.4	36.9	28.1
归属于母公司净利润(%)	-92.2	641.3	34.4	26.7
获利能力				
毛利率(%)	34.4	38.3	39.4	40.0
净利率(%)	2.8	16.1	17.7	18.9
ROE(%)	1.1	7.4	9.2	10.7
ROIC(%)	-2.9	15.3	24.4	31.4
偿债能力				
资产负债率(%)	7.6	9.0	9.6	10.0
净负债比率(%)	-47.3	-53.9	-57.4	-60.9
流动比率	11.8	9.7	9.2	8.9
速动比率	9.3	8.0	7.5	7.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	50.5	42.6	42.6	42.6
应付账款周转率	7.5	7.9	7.9	7.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	1.79	2.41	3.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.94	1.63	2.09
每股净资产(最新摊薄)	22.83	24.26	26.19	28.64
估值比率				
P/E	368.4	49.7	37.0	29.2
P/B	3.9	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	190.7	40.7	30.0	23.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层