

Q3 业绩增长稳健，DRAM 业务持续加码

买入|维持

——兆易创新 2024Q3 业绩点评

报告要点

10月25日,公司发布2024Q1-Q3业绩公告,24Q1-Q3营收实现56.50亿元(YoY+28.56%),归母净利润8.32亿元(YoY+91.87%),毛利率和净利率分别为39.46%和14.73%。三季度方面,公司营收实现20.41亿元(YoY+42.83%,QoQ+2.97%),归母净利润实现3.15亿元(YoY+222.55%,QoQ+0.93%),毛利率和净利率分别为41.77%和15.44%。

DRAM 业务:虽然Q3利基DRAM头部大厂存在处理尾货行为,公司业务受到一定挤压,但仍不改大厂逐步退出趋势。公司2024年DRAM采购代工额度进一步提升,从长鑫存储的采购代工额度从原来的1.2亿美元(8.52亿人民币)提升至1.4亿美元(9.95亿人民币),表明公司看好后续利基DRAM业务增长,将给公司业绩带来较大弹性。此外,公司于9月使用部分募集资金向全资子公司和孙公司增资,并作为DRAM项目实施主体,有利于优化调整公司内部资源配置,进一步推动公司DRAM业务成长。

Flash 业务:随着网通、安防、消费电子等行业的需求复苏下,公司Nor Flash Q3实现环比持续增长。尽管Q3需求尤其是消费电子并未表现出传统的旺季特征,但AI PC、TWS和AI服务器等产品规格提升将带动整体市场需求呈现出温和复苏态势。Nand Flash除行业复苏外,部分Nand在部分高容量应用上对Nor在性价比上形成替代效应,也将带动公司Nand业务进一步成长。

MCU:随着下游需求的逐步回暖,公司MCU出货稳步提升,尤其Q3工业客户存货有效去化,预计未来几个季度需求将持续回暖,公司MCU业务将持续增长。此外,公司Q3推出车规级MCU GD32A7,采用M7内核,较第一代产品在架构上有明显提升,未来公司将推出更多高性能车规级产品,公司车规级MCU将进入发展快车道。

我们预测公司24-25年营收75.45/94.05亿元,归属母公司净利润为11.79/17.09亿元,EPS为1.77/2.56元/股,对应PE分别为50/35倍,维持“买入”评级。

财务数据和估值

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预期	国元预测	市场预期
营业收入(百万元)	5,761	7,545	7496	9,405	9422
增长率(%)	-29.1%	31.0%	30.12%	24.7%	25.69%
归母净利润(百万元)	161	1,179	1133	1,709	1658
增长率(%)	-92.2%	631.5%	602.9%	45.0%	46.39%
EPS(元/股)	0.24	1.77	1.70	2.56	2.49
市盈率(P/E)	385	50	52	35	36
市净率(P/B)	4.05	3.66	3.66	3.31	3.39

资料来源: Wind, 国元证券研究所

注: 市场预期为 Wind 一致预期, 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

风险提示

上行风险: 下游景气度加速提升; 海外大厂加速退出; 市场份额持续提升

下行风险: 产品价格回暖不及预期; 下游需求不及预期; 其他系统性风险

当前价/目标价: 89.15 元

目标期限: 6个月

基本数据

52周最高/最低价(元): 109.35 / 57.92

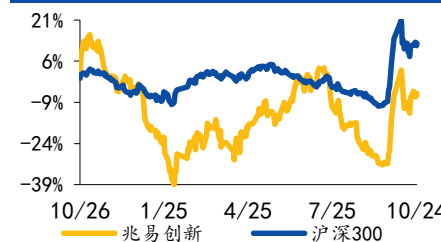
A股流通股(百万股): 664.74

A股总股本(百万股): 665.87

流通市值(百万元): 59261.16

总市值(百万元): 59362.51

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-兆易创新(603986.SH)公司点评报告: Q3“旺季不旺”的预期无碍公司后继成长》2024.08.23

《国元证券电子行业2024年中期策略报告: 科技硬件迎来估值重塑, 端侧AI带动消费新周期》2024.07.12

报告作者

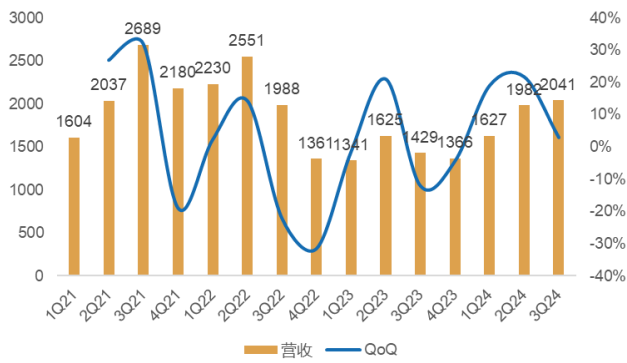
分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 021-51097188

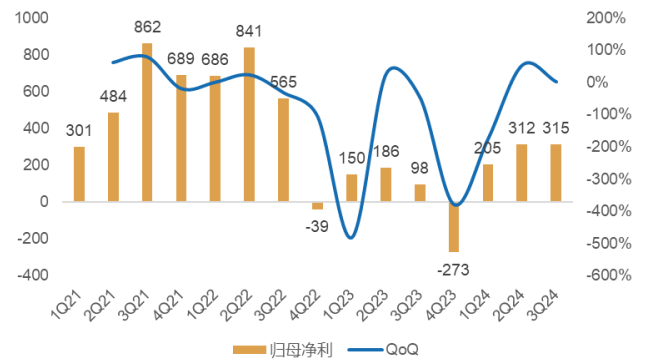
邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

图 1：公司各季度营收及增速（百万元）



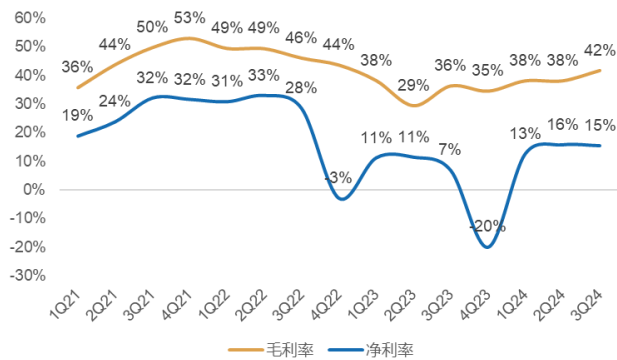
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速（百万元）



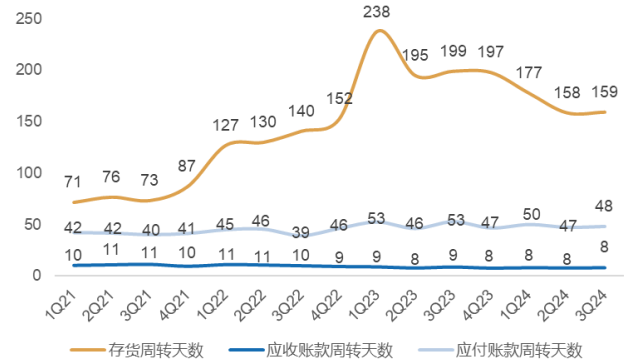
资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

图 3：公司各季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：公司运营情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

风险提示

上行风险：

下游景气度加速提升：目前全球宏观经济持续改善，将带动各行业发展，宏观环境进一步改善将对公司业绩产生利好。

海外大厂加速退出：三星和 SK 海力士预计 24H2 停产 DDR3，美光大幅减少 DDR3 产能，若海外大厂加速退出，公司产品需求则会增加，公司业绩加速成长。

市场份额持续提升：公司 DRAM 承接更多海外大厂市场份额，挤占更多华邦、旺宏等 Nor Flash 厂商份额。

下行风险：

产品价格回暖不及预期：目前公司产品价格处于回暖阶段，若不达预期，则对公司业绩产生影响。

下游需求不及预期：目前消费电子需求缓慢复苏，汽车和工业仍处于去库存周期，若下游需求不及预期，对公司销量和 ASP 产生不利影响。

其他系统性风险：中美贸易摩擦、边缘政治摩擦等

财务预测表

资产负债表				
	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,266	8,921.97	10,655.00	12,861.28
交易性金融资产	1,806	1,806	1,806	1,806
应收账款及应收票据	127	168	209	244
存货	1,991	1,915	2,341	2,720
预付账款	24	30	38	45
其他流动资产	389	450	454	458
流动资产合计	11,603	13,290	15,502	18,133
长期股权投资	26	26	26	26
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,090	1,072	1,008	899
无形资产	244	244	244	244
商誉	410	310	210	110
递延所得税资产	270	272	272	272
其他非流动资产	2,813	2,641	2,641	2,640
资产总计	16,456	17,855	19,903	22,324
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	502	574	724	860
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	95	230	289	344
应交税费	14	20	24	29
其他流动负债	375	528	652	762
流动负债合计	986	1,351	1,689	1,995
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	125	106	106	106
其他非流动负债	145	143	143	143
负债合计	1,256	1,599	1,937	2,243
归属于母公司的所有者权益	15,200	16,256	17,966	20,081
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	15,200	16,256	17,966	20,081
负债及股东权益	16,456	17,855	19,903	22,324

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,187	1,752	1,792	2,243
投资	-76	0	0	0
资本性支出	-348	-204	-194	-194
其他	129	232	135	157
投资活动现金流净额	-295	28	-59	-37
债权融资	-42	1	0	0
股权融资	0	-76	0	0
支付股利及利息	-421	0	0	0
其他	-110	-54	0	0
筹资活动现金流净额	-573	-129	0	0
现金净流量	344	1,656	1,733	2,206

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,761	7,545	9,405	10,970
%同比增速	-29%	31%	25%	17%
营业成本	3,778	4,591	5,789	6,881
毛利	1,983	2,954	3,615	4,089
%营业收入	34%	39%	38%	37%
税金及附加	25	33	41	48
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	270	340	376	384
%营业收入	5%	5%	4%	4%
管理费用	370	453	517	548
%营业收入	6%	6%	6%	5%
研发费用	990	1,094	1,147	1,207
%营业收入	17%	15%	12%	11%
财务费用	-258	-145	-178	-213
%营业收入	-4%	-2%	-2%	-2%
资产减值损失	-613	-100	-100	-100
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	77	101	126	146
投资收益	83	108	135	157
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-12	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	120	1,289	1,872	2,318
%营业收入	2%	17%	20%	21%
营业外收支	5	6	6	6
利润总额	125	1,295	1,878	2,324
%营业收入	2%	17%	20%	21%
所得税费用	-36	117	169	209
净利润	161	1,179	1,709	2,115
%营业收入	3%	16%	18%	19%
归属于母公司的净利润	161	1,179	1,709	2,115
%同比增速	-92%	631%	45%	24%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.24	1.77	2.56	3.17

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.24	1.77	2.56	3.17
BVPS	22.79	24.38	26.94	30.11
PE	384.96	50.44	34.78	28.11
PEG	—	0.08	0.77	1.18
PB	4.05	3.66	3.31	2.96
EV/EBITDA	89.04	34.47	23.69	18.53
ROE	1%	7.3%	9.5%	11%
ROIC	1%	6%	9%	10%

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027