

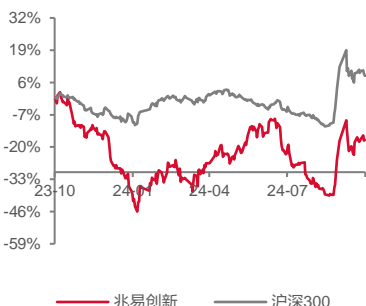
2024年10月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师方霁 S0630523060001
fangji@longone.com.cn**联系人**董经纬
djwei@longone.com.cn

数据日期	2024/10/30
收盘价	88.76
总股本(万股)	66,587
流通A股/B股(万股)	66,474/0
资产负债率(%)	11.93%
市净率(倍)	3.69
净资产收益率(加权)	5.34
12个月内最高/最低价	110.22/55.20

**相关研究**

- 《兆易创新(603986.SH): 利基存储价格有望继续回暖, 增资长鑫产能或有保障——公司简评报告》2024.07.10
- 《兆易创新(603986.SH): 2024Q1业绩好转, 存储与MCU产品结构不断升级——公司简评报告》2024.04.23
- 《兆易创新(603986.SH): 2023Q4业绩短期承压, 存储和MCU长期发展向好——公司简评报告》2024.02.01

兆易创新 (603986.SH): Flash与MCU销量高增长、利基DRAM快速发展

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述:** 2024年10月26日, 兆易创新发布2024年Q3业绩公告, 2024年Q3实现营业收入20.41亿元 (YoY+42.83%, QoQ+2.97%), 实现归母净利润3.15亿元 (YOY+222.55%, QoQ+0.93%), 公司毛利率为41.77% (YoY+5.41pct, QoQ+3.62pct)。公司2024Q1-Q3累计实现营业收入56.50亿元 (YoY+28.56%), 实现归母净利润8.32亿元 (YOY+91.87%), 公司Q1-Q3综合毛利率为39.46% (YoY+5.08pct)。
- **公司2024Q3产品价格都无较大波动, Flash产品增长较快, MCU恢复高出出货量。** 在需求没有明显改善的情况下, 第三季度各条产品线都没有涨价。Flash和MCU价格一直维持在相对底部, 波动幅度不大; 利基型DRAM价格有所回落; 其他产品线价格整体维持平稳。上半年在下游需求回暖、客户积极拉货备货的背景下, Flash在消费、网通、计算等领域收入同比均大幅增长; 进入三季度, Flash收入依然实现了环比增长, 公司Flash全球市场排名从第三名提升至第二名。除消费、网通、计算等领域外, 还持续拓展工业、汽车等市场, 今年Flash在汽车领域出货量实现了同比高增。公司也在积极进行产品迭代, 持续优化产品成本, 如开发1.2V等产品系列。MCU上半年下游客户备货带动出货量显著提升, 二季度出货量甚至接近历史前高, 三季度旺季不旺, 出货量依然维持在二季度的相对高点, 因此今年全年MCU出货量有望创新高。新产品方面, 三季度公司推出了重要的车规产品GD32A7, 芯片功能丰富度和性能较第一代产品显著升级, 采用M7内核, 产品符合ASIL-B、ASIL-D标准, 应用领域拓展到域控、车灯、电池管理、底盘等方面。
- **公司第三季度公司毛利率环比提升3.6个百分点至41.77%, 成本优化与收入结构调整是主要原因。** 公司努力优化成本结构取得了一些效果, 此外随着时间的推移, 一些之前的高成本库存占比减少, 对成本的改善也有帮助, 这本质上是库存和销售时间错配的影响, 不排除未来毛利向下波动的可能。产品出货结构发生变化也是毛利率环比改善的原因之一。一方面是一些高净值客户的需求在第三季度提升, 另一方面是MCU和Flash产品也在积极推出高性能/高容量的产品, 进入高规格、高要求的需求领域。
- **公司利基型DRAM快速发展, DDR4的8GB产品小规模量产。** 根据公司10月25日公告, 公司结合2024年度实际业务发展情况, 增加公司2024年度与长鑫存储的关联交易预计额度, 由原预计交易额1.2亿美元 (约8.52亿人民币) 增加至1.4亿美元 (约9.95亿元人民币)。2023年实际发生的关联交易金额为3.62亿元, 2024年DRAM业务实现了较大规模增长。目前公司的DRAM8Gb容量产品已进入样品和小批量生产的阶段, 明年实现大批量的量产。DRAM8Gb容量产品在利基DRAM市场领域是非常重要的组成部分, 广泛应用于电视、影音设备等应用领域。
- **投资建议:** 在全球三星、SK海力士退出利基DRAM产能, 美光等减产利基DRAM背景下, 供给收紧, 利基DRAM部分市场逐步由中国企业承接。公司与长鑫科技紧密合作, 长期产能相对稳固。此外, 公司Flash、MCU等产品价格逐步企稳, 上半年需求回暖, 销量高增长, 2024Q3维持了相对较高的出货量, 同时公司产品不断迭代, 产品结构逐步丰富升级。我们预计公司2024、2025、2026年归母净利润分别为11.36、16.94、21.21亿元 (原预测是11.89、15.60、19.88亿元), 当前市值对应2024、2025、2026年PE为52、35、28倍, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 1) 过度竞争价格下跌风险; 2) 新产品扩展不及预期风险; 3) 资产减值风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	8,510.22	8,129.99	5,760.82	7,502.50	9,473.06	11,529.79
同比增速(%)	89.25%	-4.47%	-29.14%	30.23%	26.27%	21.71%
归母净利润(百万元)	2,336.79	2,052.88	161.14	1,136.12	1,693.79	2,121.49
同比增速(%)	165.3%	-12.1%	-92.2%	605.05%	49.09%	25.25%
每股盈利(元)	3.51	3.08	0.24	1.71	2.54	3.19
ROE(%)	17.3%	13.5%	1.1%	7.01%	9.84%	11.46%
PE(倍)	25.40	28.92	368.39	52.25	35.05	27.98

资料来源: 同花顺, 公司公告, 东海证券研究所 (截至 2024 年 10 月 31 日)

附录：三大报表预测值

利润表

单位：(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,761	7,503	9,473	11,530
%同比增速	-29%	30%	26%	22%
营业成本	3,778	4,528	5,569	6,711
毛利	1,983	2,975	3,904	4,818
%营业收入	34%	40%	41%	42%
税金及附加	25	38	47	58
%营业收入	0%	1%	1%	1%
销售费用	270	375	445	542
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	370	450	521	634
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	990	1,125	1,421	1,729
%营业收入	17%	15%	15%	15%
财务费用	-258	-248	-283	-296
%营业收入	-4%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	-613	-120	-120	-120
信用减值损失	-1	0	0	-1
其他收益	77	60	95	138
投资收益	83	45	95	115
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	1,219	1,822	2,284
%营业收入	2%	16%	19%	20%
营业外收支	5	9	9	9
利润总额	125	1,228	1,831	2,293
%营业收入	2%	16%	19%	20%
所得税费用	-36	92	137	172
净利润	161	1,136	1,694	2,121
%营业收入	3%	15%	18%	18%
归属于母公司的净利润	161	1,136	1,694	2,121
%同比增速	-92%	605%	49%	25%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.24	1.71	2.54	3.19

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.24	1.71	2.54	3.19
BVPS	22.79	24.33	25.85	27.79
PE	368.39	52.25	35.05	27.98
PEG	—	0.09	0.71	1.11
PB	3.91	3.66	3.45	3.21
EV/EBITDA	89.04	37.95	25.80	20.25
ROE	1%	7%	10%	11%
ROIC	1%	6%	8%	10%

资产负债表

单位：(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,266	8,336	8,781	9,706
交易性金融资产	1,806	1,909	2,122	2,222
应收账款及应收票据	127	201	254	308
存货	1,991	1,754	2,080	2,436
预付账款	24	25	31	38
其他流动资产	389	425	455	484
流动资产合计	11,603	12,650	13,722	15,194
长期股权投资	26	22	19	15
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,090	1,340	1,552	1,711
无形资产	244	174	104	34
商誉	410	410	410	410
递延所得税资产	270	256	256	256
其他非流动资产	2,813	2,763	2,809	2,866
资产总计	16,456	17,616	18,872	20,487
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	502	566	650	783
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	95	136	167	201
应交税费	14	23	28	35
其他流动负债	375	439	532	633
流动负债合计	986	1,163	1,377	1,652
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	125	91	91	91
其他非流动负债	145	159	189	239
负债合计	1,256	1,413	1,658	1,983
归属母公司所有者权益	15,200	16,202	17,214	18,505
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	15,200	16,202	17,214	18,505
负债及股东权益	16,456	17,616	18,872	20,487

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1,187	1,742	1,818	2,302
投资	-76	-167	-277	-164
资本性支出	-348	-551	-540	-546
其他	129	167	105	125
投资活动现金流净额	-295	-551	-712	-585
债权融资	-42	35	30	50
股权融资	0	13	0	0
支付股利及利息	-421	-6	-690	-842
其他	-110	-102	0	0
筹资活动现金流净额	-573	-60	-660	-792
现金净流量	344	1,070	445	925

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 10 月 31 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089