

兆易创新 (603986.SH)

收购苏州赛芯，加强模拟领域平台化布局

核心观点：

- **事件：**2024 年 11 月 5 日，兆易创新发布《关于收购苏州赛芯电子科技有限公司控股权暨关联交易公告》，拟与石溪资本、合肥国投、合肥产投共同以现金方式收购苏州赛芯 70% 的股份。苏州赛芯股权截至基准日评估值为 8.31 亿元，70% 股权的交易价格确定为 5.81 亿元。其中，兆易创新以现金 3.16 亿元收购苏州赛芯约 38.07% 股份。
- **苏州赛芯专注锂电保护及电源管理，创新性单晶圆方案具备性能优势。**根据赛芯电子招股书及问询回复，苏州赛芯成立于 2009 年，主营业务为锂电池保护芯片、电源管理芯片等模拟芯片，在单晶圆锂电复合保护 IC 拥有独特技术与相关专利。公司产品目前主要应用于智能穿戴设备、移动电源等领域，在封装尺寸、产品性能、产品稳定性、产品成本等方面均具有较强竞争力，客户包括小米、OPPO、vivo、荣耀、漫步者、魅族、JBL 等知名品牌。根据收购公告，苏州赛芯承诺 2024/2025/2026 年度扣非归母净利润分别不低于 6000/7000/8000 万元。
- **加强模拟团队实力，迈向平台化布局。**苏州赛芯与公司在市场、客户与供应链等方面具有较强的协同性。通过本次收购，公司可进一步增强模拟团队实力，开拓新的市场提升公司整体竞争力。
- **增加 LPDDR5 布局，加大汽车领域研发力度。**此外，根据《关于调整部分募投项目、新增募投项目并将部分募集资金永久补充流动资金的公告》，公司拟调整“DRAM 芯片研发及产业化项目”用途及规模，将项目原有 LPDDR3 调整为 LPDDR5，以顺应行业发展。并新增募投项目“汽车电子芯片研发及产业化项目”，加大汽车领域布局。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 24-26 年归母净利润 11.39/18.18/22.59 亿元，维持合理价值 102.82 元/股观点不变，维持“买入”评级。
- **风险提示。**新产品进展不及预期，下游需求不及预期，市场竞争加剧。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	8130	5761	7593	9071	10387
增长率（%）	-4.5%	-29.1%	31.8%	19.5%	14.5%
EBITDA（百万元）	2452	612	1370	2133	2600
归母净利润（百万元）	2053	161	1139	1818	2259
增长率（%）	-12.1%	-92.2%	606.5%	59.7%	24.2%
EPS（元/股）	3.10	0.24	1.71	2.73	3.39
市盈率（P/E）	33.05	384.96	53.85	33.72	27.14
ROE（%）	13.5%	1.1%	7.1%	10.1%	11.2%
EV/EBITDA	25.12	89.04	38.59	23.83	18.59

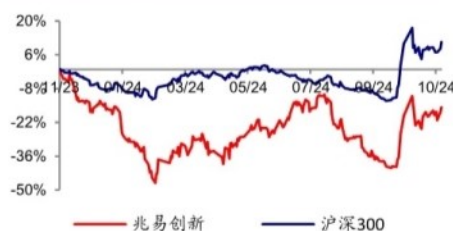
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	92.08 元
合理价值	102.82 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-06

相对市场表现



分析师：

王亮



SAC 执证号：S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-38003658



gfwangliang@gf.com.cn

分析师：

耿正



SAC 执证号：S0260520090002



021-38003660



gengzheng@gf.com.cn

请注意，耿正并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

兆易创新 (603986.SH) :Q3 2024-10-26

盈利能力显著改善，DRAM

稳步成长增加全年关联交易
额度

兆易创新 2024-08-24

(603986.SH) :24Q2 业绩
稳健向上，新产品打开成长
空间

兆易创新 2024-04-21

(603986.SH) :24Q1 业绩
亮眼，存储芯片增长显著

联系人：赵雨心 010-59136613

zhaoyuxin@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,415	11,603	12,733	14,868	17,457
货币资金	6,875	7,266	8,557	10,602	13,076
应收及预付	209	151	192	230	263
存货	2,154	1,991	1,777	1,827	1,906
其他流动资产	2,177	2,195	2,206	2,209	2,212
非流动资产	5,232	4,853	4,675	4,562	4,394
长期股权投资	12	26	26	26	26
固定资产	999	1,090	1,070	1,006	897
在建工程	6	4	5	7	8
无形资产	300	244	194	144	84
其他长期资产	3,915	3,489	3,379	3,379	3,379
资产总计	16,647	16,456	17,407	19,431	21,851
流动负债	1,197	986	1,057	1,272	1,434
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	479	502	595	724	819
其他流动负债	717	484	462	548	615
非流动负债	263	270	210	200	200
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	263	270	210	200	200
负债合计	1,460	1,256	1,267	1,472	1,634
股本	667	667	666	666	666
资本公积	8,296	8,383	8,397	8,397	8,397
留存收益	6,172	5,947	7,025	8,844	11,102
归属母公司股东权益	15,187	15,200	16,140	17,958	20,217
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	16,647	16,456	17,407	19,431	21,851

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8130	5761	7593	9071	10387
营业成本	4255	3778	4561	5545	6274
营业税金及附加	72	25	27	54	52
销售费用	266	270	383	290	364
管理费用	425	370	467	408	436
研发费用	936	990	1140	1179	1299
财务费用	-343	-258	-218	-257	-318
资产减值损失	-419	-613	-123	-52	-10
公允价值变动收益	-7	-12	0	0	0
投资净收益	51	83	19	84	86
营业利润	2222	120	1182	1955	2429
营业外收支	41	5	6	0	0
利润总额	2262	125	1189	1955	2429
所得税	210	-36	50	137	170
净利润	2053	161	1139	1818	2259
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2053	161	1139	1818	2259
EBITDA	2452	612	1370	2133	2600
EPS（元）	3.10	0.24	1.71	2.73	3.39

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	950	1,187	1,727	2,292	2,709
净利润	2,053	161	1,139	1,818	2,259
折旧摊销	376	445	399	434	489
营运资金变动	-1,704	77	111	72	37
其它	225	504	78	-32	-76
投资活动现金流	-44	-295	-216	-238	-235
资本支出	-551	-348	-348	-322	-321
投资变动	451	-76	0	0	0
其他	56	129	131	84	86
筹资活动现金流	-780	-573	-159	-10	0
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	-52	0	0
其他	-780	-573	-107	-10	0
现金净增加额	240	344	1,291	2,045	2,474
期初现金余额	6,547	6,787	7,131	8,422	10,467
期末现金余额	6,787	7,131	8,422	10,467	12,942

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-4.5%	-29.1%	31.8%	19.5%	14.5%
营业利润	-3.6%	-94.6%	887.1%	65.3%	24.2%
归母净利润	-12.1%	-92.2%	606.5%	59.7%	24.2%
获利能力					
毛利率	47.7%	34.4%	39.9%	38.9%	39.6%
净利率	25.3%	2.8%	15.0%	20.0%	21.7%
ROE	13.5%	1.1%	7.1%	10.1%	11.2%
ROIC	12.3%	1.4%	5.7%	8.7%	9.7%
偿债能力					
资产负债率	8.8%	7.6%	7.3%	7.6%	7.5%
净负债比率	9.6%	8.3%	7.9%	8.2%	8.1%
流动比率	9.54	11.77	12.05	11.69	12.17
速动比率	7.45	9.34	9.98	9.92	10.55
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.35	0.45	0.49	0.50
应收账款周转率	38.36	44.96	58.01	55.99	54.91
存货周转率	2.36	1.82	2.42	3.08	3.36
每股指标（元）					
每股收益	3.10	0.24	1.71	2.73	3.39
每股经营现金流	1.42	1.78	2.59	3.44	4.07
每股净资产	22.77	22.79	24.24	26.97	30.36
估值比率					
P/E	33.05	384.96	53.85	33.72	27.14
P/B	4.50	4.05	3.80	3.41	3.03
EV/EBITDA	25.12	89.04	38.59	23.83	18.59

广发电子行业研究小组

耿正：上海交通大学材料科学与工程学硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
王亮：复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。
谢淑颖：厦门大学电子工程学士、上海财经大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
焦鼎：中国科学院大学博士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
张大伟：复旦大学电子与通信工程硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
王钰乔：上海交通大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
李佳蔚：京都大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
赵雨心：清华大学博士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfhqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。