

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

持续完善产品线和拓展新领域, 静待下游需求复苏

——兆易创新(603986)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

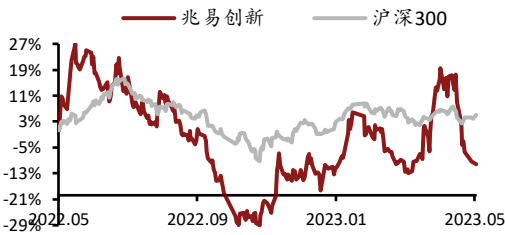
市场数据(2023-05-08)

收盘价(元)	104.16
一年内最高/最低(元)	148.29/82.27
沪深 300 指数	4,062.66
市净率(倍)	4.52
流通市值(亿元)	691.74

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	23.03
每股经营现金流(元)	0.34
毛利率(%)	38.25
净资产收益率_摊薄(%)	0.98
资产负债率(%)	7.54
总股本/流通股(万股)	66,702.51/66,411.65
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 09 日

事件: 近日公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告, 2022 年公司实现营收 81.30 亿元, 同比-4.47%; 归母净利润 20.53 亿元, 同比-12.16%; 扣非归母净利润 19.10 亿元, 同比-14.16%; 23Q1 单季度实现营收 13.41 亿元, 同比-39.85%, 环比-1.44%; 实现归母净利润 1.50 亿元, 同比-78.13%, 环比 481.44 %; 扣非归母净利润 1.30 亿元, 同比-80.14%, 环比 245.11%。

投资要点:

- **行业景气周期下行, 公司短期业绩承压。** 受到消费市场需求疲软影响, 公司 2022 年营收小幅下降, 其中存储器业务营收同比下降 11.46%, 传感器业务营收同比下降 20.35%, 微控制器业务受益于多元化布局营收同比增长 15.19%; 23Q1 延续 22H2 需求下滑趋势, 存储器、传感器、微控制器三大业务 23Q1 营收同比均下降, 23Q1 营收环比基本持平。由于市场需求下滑, 公司部分产品价格下降, 导致毛利率 22H2 开始明显下降, 23Q1 毛利率环比下降 5.43% 至 38.25%。
- **持续完善产品线和拓展新领域, 静待下游需求复苏。** 公司多产品线赛道布局, 支撑业务稳健发展, 目前主要产品线存储器、微控制器和传感器均在持续完善中, 并不断升级产品结构。在应用领域方面, 公司保持在中高端消费市场的优势, 持续布局工业、汽车等领域, 并取得较好进展; NOR Flash 产品 2022 年工业领域销量同比持平, 车规产品销售额同比增长约 80%; 自研 DRAM 产品在工业类应用也取得较好成长; MCU 产品在工业、网通领域营收实现较大幅度的增长, 工业应用成为公司 MCU 产品第一大营收来源。公司持续完善产品线和拓展新领域, 随着后续下游需求复苏, 有望重新恢复增长。
- **NOR Flash 产品全球排名第三, 积极切入利基型 DRAM 市场打开存储器业务未来成长空间。** 公司存储器产品分为 NOR Flash、SLC Nand Flash 和 DRAM。在 NOR Flash 产品方面, 根据 Web-Foot Research 报告显示, 公司 2022 年 Serial NOR Flash 市占率增长至 20%, 市场排名全球第三, 并继续保持技术和市场的领先。在 SLC Nand Flash 产品方面, 公司已经实现了在消费电子、工业、汽车电子等领域全品类的产品覆盖, GD5F 全系列产品通过 AEC-Q100 车规级认证。在 DRAM 产品方面, 根据 Trendforce 统计, 2021 年全球利基型 DRAM 市场规模约 90 亿美元, 公司积极切入利基型 DRAM 存储器市场, 并已推出 DDR4、DDR3L 产品,

在消费电子、工业安防、网络通信等领域取得较好的进展；利基型 DRAM 市场空间广阔，公司积极布局打开存储器业务未来成长空间。

- **国内 32bit MCU 领导厂商，车规级 MCU 前景可期。**作为国内 32bit MCU 产品领导厂商，公司 MCU 产品已成功量产 38 大产品系列、超过 450 款 MCU 产品，实现对通用型、低成本、高性能、低功耗、无线连接等主流应用市场的全覆盖。公司在 2022 年已发布 GD32A503 系列车规级 MCU，提供 4 种封装共 10 个型号，可应用于车身控制、车用照明、智能座舱、辅助驾驶及电机电源等场景，并已与业界多家领先的 Tier1 供应商和整车厂建立了长期战略合作关系；根据 Omdia 的数据，2022 年中国 MCU 市场规模约为 82 亿美元，其中车用 MCU 占中国 MCU 市场比重为 31.6%，预计到 2026 年车用 MCU 占比将达到 35.5%；车用 MCU 市场空间广阔，公司车规级 MCU 前景可期。
- **盈利预测与投资建议。**公司多产品线赛道布局，并持续完善产品线和拓展新领域，公司 NOR Flash 产品全球排名第三，积极切入利基型 DRAM 市场打开存储器业务未来成长空间，公司为国内 32bit MCU 领导厂商，车规级 MCU 前景可期，我们预计公司 23-25 年营收为 68.28/83.09/103.27 亿元，23-25 年归母净利润为 11.89/16.72/22.00 亿元，对应的 EPS 为 1.78/2.51/3.30 元，对应 PE 为 58.46/41.54/31.58 倍。考虑公司的综合竞争优势、行业周期阶段以及未来几年的成长性，首次覆盖给予“增持”投资评级。

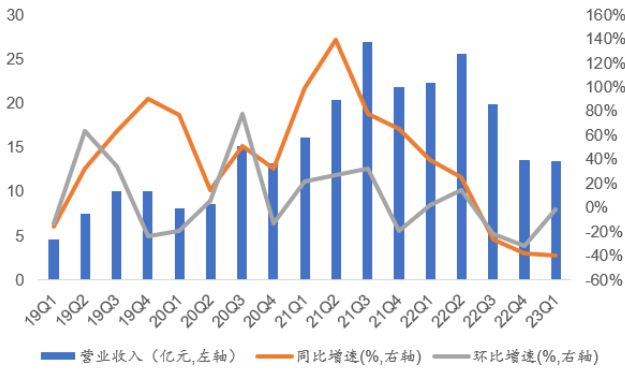
风险提示：行业竞争加剧；下游需求复苏不及预期；新产品研发进展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,510	8,130	6,828	8,309	10,327
增长比率(%)	89.25	-4.47	-16.01	21.69	24.29
净利润(百万元)	2,337	2,053	1,189	1,672	2,200
增长比率(%)	165.33	-12.16	-42.10	40.71	31.54
每股收益(元)	3.50	3.08	1.78	2.51	3.30
市盈率(倍)	29.73	33.85	58.46	41.54	31.58

资料来源：中原证券

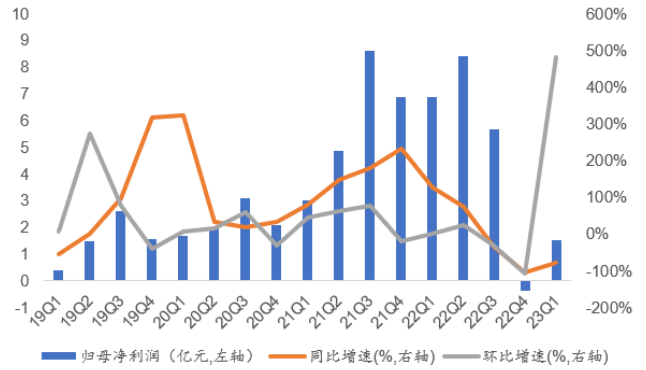
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



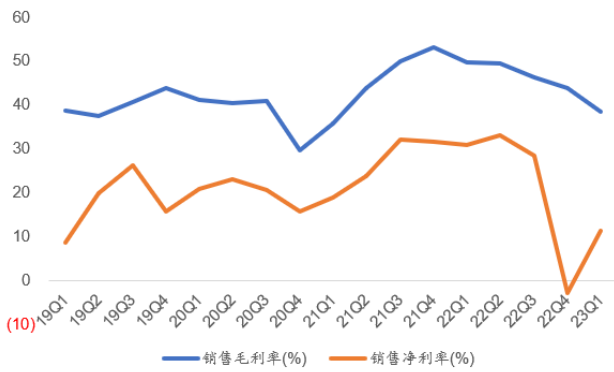
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度净利润及增速情况



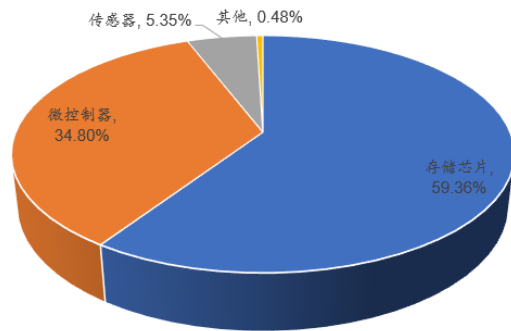
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 22 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,027	11,415	12,663	14,461	16,898
现金	6,598	6,875	8,679	10,151	12,235
应收票据及应收账款	378	174	291	309	415
其他应收款	65	13	60	24	82
预付账款	34	35	33	39	49
存货	1,449	2,154	1,081	1,384	1,536
其他流动资产	2,503	2,164	2,518	2,553	2,583
非流动资产	4,391	5,230	5,289	5,398	5,537
长期投资	16	12	12	12	12
固定资产	810	999	1,056	1,168	1,305
无形资产	255	300	322	341	365
其他非流动资产	3,310	3,920	3,900	3,877	3,855
资产总计	15,418	16,645	17,952	19,858	22,436
流动负债	1,602	1,197	1,315	1,549	1,927
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	617	479	574	662	865
其他流动负债	985	717	741	888	1,062
非流动负债	334	263	263	263	263
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	334	263	263	263	263
负债合计	1,935	1,460	1,578	1,812	2,190
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	667	667	667	667	667
资本公积	8,123	8,296	8,296	8,296	8,296
留存收益	4,825	6,170	7,358	9,031	11,231
归属母公司股东权益	13,483	15,186	16,374	18,046	20,246
负债和股东权益	15,418	16,645	17,952	19,858	22,436

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,262	950	2,489	1,939	2,640
净利润	2,337	2,053	1,188	1,672	2,200
折旧摊销	288	376	342	403	473
财务费用	37	-102	0	0	0
投资损失	-44	-51	-34	-45	-56
营运资金变动	-430	-1,704	993	-92	23
其他经营现金流	74	378	0	0	0
投资活动现金流	-3,279	-44	-685	-467	-556
资本支出	-622	-551	-401	-512	-612
长期投资	-2,933	451	-319	0	0
其他投资现金流	276	56	34	45	56
筹资活动现金流	233	-780	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	196	0	0	0	0
资本公积增加	602	173	0	0	0
其他筹资现金流	-565	-953	0	0	0
现金净增加额	-807	240	1,804	1,472	2,084

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8,510	8,130	6,828	8,309	10,327
营业成本	4,549	4,255	4,159	4,931	6,042
营业税金及附加	37	72	45	58	73
营业费用	221	266	239	259	341
管理费用	391	425	355	416	516
研发费用	842	936	819	925	1,084
财务费用	-121	-343	0	0	0
资产减值损失	-201	-419	0	0	0
其他收益	71	78	65	78	98
公允价值变动收益	-202	-7	0	0	0
投资净收益	44	51	34	45	56
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,305	2,222	1,310	1,843	2,425
营业外收入	230	45	0	0	0
营业外支出	11	4	0	0	0
利润总额	2,523	2,262	1,310	1,843	2,425
所得税	187	210	122	171	225
净利润	2,337	2,053	1,188	1,672	2,200
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,337	2,053	1,189	1,672	2,200
EBITDA	2,785	2,452	1,618	2,202	2,842
EPS (元)	3.54	3.10	1.78	2.51	3.30

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	89.25	-4.47	-16.01	21.69	24.29
营业利润 (%)	145.39	-3.61	-41.03	40.71	31.54
归属母公司净利润 (%)	165.33	-12.16	-42.10	40.71	31.54
获利能力					
毛利率 (%)	46.54	47.66	39.09	40.66	41.50
净利率 (%)	27.46	25.25	17.41	20.13	21.30
ROE (%)	17.33	13.52	7.26	9.27	10.87
ROIC (%)	16.98	12.31	7.02	8.98	10.55
偿债能力					
资产负债率 (%)	12.55	8.77	8.79	9.13	9.76
净负债比率 (%)	14.35	9.61	9.64	10.04	10.81
流动比率	6.88	9.54	9.63	9.33	8.77
速动比率	5.91	7.45	8.52	8.17	7.74
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.51	0.39	0.44	0.49
应收账款周转率	37.50	38.36	38.30	36.00	37.12
应付账款周转率	8.75	7.76	7.93	8.00	7.93
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.50	3.08	1.78	2.51	3.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.39	1.42	3.73	2.91	3.96
每股净资产 (最新摊薄)	20.21	22.77	24.55	27.06	30.35
估值比率					
P/E	29.73	33.85	58.46	41.54	31.58
P/B	5.15	4.58	4.24	3.85	3.43
EV/EBITDA	39.82	25.12	37.65	27.00	20.19

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。