

增持 (维持)

兆易创新 (603986)

短期业绩承压, 工业&汽车领域持续发力

2023年05月04日

市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元) 108.47

总股本(百万股) 667.03

流通股本(百万股) 664.12

净资产(百万元) 15362.09

总资产(百万元) 16614.88

每股净资产(元) 23.03

来源: 同花顺 iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】兆易创新业绩快报及1-2月经营数据点评: 多产品继续供不应求, 业务持续快速增长》2022-03-17

《【兴证电子】兆易创新业绩预告点评: 业绩持续高增长, 多产品线驱动下增长动力仍足》2022-01-24

《【兴证电子】兆易创新深度报告: 存储平台再启航, MCU龙头迎良机》2021-10-31

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

张元默

zhangyuanmo@xyzq.com.cn

S0190523020002

投资要点

公告: 公司发布2022年年报, 2022年公司实现营业收入81.30亿元, 同比下降4.47%, 归母净利润20.53亿元, 同比下降12.16%。23Q1实现营业收入13.41亿元, 同比下降39.85%, 归母净利润1.50亿元, 同比下降78.13%。

业绩短期承压, 静待需求回暖: 2022年以来, 受全球经济环境、地缘政治冲突等外部因素影响, 下游消费电子需求低迷, 汽车、工业领域亦逐渐呈现供需平衡甚至供大于需, 行业市场竞争不断加剧, 公司产品价格下行压力增大。2022年公司存货21.5亿元, 23Q1存货22.2亿元, 23Q1资产减值损失5517万元。

NOR Flash: 1. 2022年公司Serial NOR Flash市占率增长至20%, 市场排名全球第三 2. 消费类市场, 公司积极调整客户结构, 目前以中高端客户为主。3. 车规市场, 收入同比增长约80%, 车规产品累计出货量已达1亿颗。

MCU: 1. 公司已成功量产38大产品系列、超过450款MCU 2. 产品结构持续优化, 工业收入占比第一, 在部分消费市场(家用电器等)、汽车前装应用领域快速成长; 3. 海外业务拓展顺利, 海外市场营收占比大幅提升。

DRAM: 1. 在自有品牌DRAM产品上, 工业类应用取得较好成长; 消费类市场方面, 已在主流消费类平台获得认证, 并在TV等诸多客户端量产使用。2. 2021年全球利基型DRAM市场(消费、工控等)规模约90亿美元, 公司目前收入体量较小, 长期成长空间广阔。

我们调整了公司盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润为11.88、18.74和23.88亿元, 对应当前股价(2023年4月28日收盘价)PE为60.9、38.6和30.3倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 新产品研发不及预期, 下游需求不及预期, 客户拓展不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8130	7176	8311	9826
同比增长	-4.5%	-11.7%	15.8%	18.2%
归母净利润(百万元)	2053	1188	1874	2388
同比增长	-12.2%	-42.1%	57.8%	27.4%
毛利率	47.7%	34.2%	39.4%	40.8%
ROE	13.5%	7.5%	10.7%	12.3%
每股收益(元)	3.08	1.78	2.81	3.58
市盈率	35.2	60.9	38.6	30.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	11415	13038	14771	17022
货币资金	6875	8870	10196	12076
交易性金融资产	1858	1788	1917	1864
应收票据及应收账款	174	246	263	303
预付款项	35	32	37	43
存货	2154	1883	2115	2482
其他	319	220	242	254
非流动资产	5230	4455	4355	4105
长期股权投资	12	14	14	14
固定资产	999	837	675	512
在建工程	6	4	3	2
无形资产	300	249	194	144
商誉	783	930	897	889
长期待摊费用	83	49	7	-37
其他	3047	2372	2565	2581
资产总计	16645	17493	19127	21126
流动负债	1197	1343	1398	1469
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	479	597	622	713
其他	717	746	776	756
非流动负债	263	269	264	252
长期借款	0	-14	-21	-29
其他	263	283	285	280
负债合计	1460	1612	1662	1721
股本	667	667	667	667
资本公积	8296	8296	8296	8296
未分配利润	5836	6548	8036	9886
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	15186	15881	17465	19405
负债及权益合计	16645	17493	19127	21126

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2053	1188	1874	2388
折旧和摊销	339	283	287	288
资产减值准备	419	84	-15	8
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	7	33	52	38
财务费用	-102	-313	-380	-334
投资损失	-51	-52	-50	-51
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-1910	334	-157	-310
经营活动产生现金流量	950	2001	1520	1999
投资活动产生现金流量	-44	193	-280	3
融资活动产生现金流量	-780	-199	86	-122
现金净变动	240	1995	1326	1879
现金的期初余额	6547	6875	8870	10196
现金的期末余额	6787	8870	10196	12076

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	8130	7176	8311	9826
营业成本	4255	4723	5039	5817
税金及附加	72	36	42	49
销售费用	266	287	332	344
管理费用	425	359	416	442
研发费用	936	789	914	1081
财务费用	-343	-313	-380	-334
其他收益	78	79	78	78
投资收益	51	52	50	51
公允价值变动收益	-7	-33	-52	-38
信用减值损失	-1	-0	-0	-0
资产减值损失	-419	-200	-80	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2222	1194	1944	2517
营业外收入	45	100	103	93
营业外支出	4	1	1	1
利润总额	2262	1293	2046	2608
所得税	210	105	172	221
净利润	2053	1188	1874	2388
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2053	1188	1874	2388
EPS(元)	3.08	1.78	2.81	3.58

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-4.5%	-11.7%	15.8%	18.2%
营业利润增长率	-3.6%	-46.3%	62.8%	29.5%
归母净利润增长率	-12.2%	-42.1%	57.8%	27.4%
盈利能力				
毛利率	47.7%	34.2%	39.4%	40.8%
归母净利率	25.2%	16.5%	22.6%	24.3%
ROE	13.5%	7.5%	10.7%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	8.8%	9.2%	8.7%	8.1%
流动比率	9.54	9.71	10.57	11.58
速动比率	7.74	8.31	9.05	9.89
营运能力				
资产周转率	50.7%	42.0%	45.4%	48.8%
应收账款周转率	3830.2%	4346.7%	4247.1%	4487.3%
存货周转率	230.3%	229.2%	242.8%	245.3%
每股资料(元)				
每股收益	3.08	1.78	2.81	3.58
每股经营现金	1.42	3.00	2.28	3.00
每股净资产	22.77	23.81	26.18	29.09
估值比率(倍)				
PE	35.2	60.9	38.6	30.3
PB	4.8	4.6	4.1	3.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn