

2022年07月16日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

兆易创新(603986):上半年业绩超预期,工业和汽车业务推动结构升级

推荐(维持)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:刘煜

执业证书编号:S1050121110011

邮箱:liuy@cfsc.com.cn

兆易创新发布2022年半年度业绩预告:公司2022年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约为15.2亿元,同比增长93.46%,预计实现扣非净利润约为14.61亿元,同比增长97.31%。

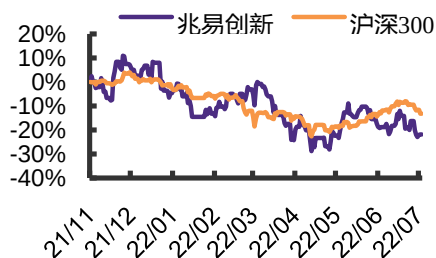
投资要点

基本数据

2022-07-16

当前股价(元)	126.30
总市值(亿元)	843.0
总股本(百万股)	667.5
流通股本(百万股)	662.9
52周价格范围(元)	112.5-235.13
日均成交额(百万元)	2,265.6

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《兆易创新(603986)公司点评:2021年存储器&MCU实现高增长,Q1淡季不淡持续高景气》2022-04-27

《兆易创新(603986)公司点评:Q1业绩表现强劲,全年高增长可期》2022-04-14

《兆易创新(603986)公司点评:1至2月经营数据喜人,2022年实现良好开局》2022-03-15

《兆易创新(603986)公司点评:2021年度业绩预告高增,笃定前行未来可期》2022-01-24

《兆易创新(603986)动态研究:存储芯片龙头,Flash+MCU+DRAM三箭齐发打造长期成长》2021-12-29

业绩增速明显,工业新能源推动结构大幅优化

公司2022年上半年业绩增长明显,主要受益于主营业务的良好表现。公司持续优化产品结构、客户结构,持续提升工业、汽车等领域营收贡献,并通过多元化供应链布局,克服疫情对物流和产品交付的影响,从而实现销售收入和净利润快速增长。

近年来,随着智能手机、TWS耳机、穿戴式设备等消费电子领域以及汽车电子、5G、物联网等领域的增长,NORFlash迎来了新一轮增长。NORFlash领域,根据ICInsights预测,2021年全球NORFlash市场规模约占整个存储市场的2%(约31亿美元),2020年NORFlash全球市场规模约为25亿美元。据Web-FeetResearch报告显示,2020年公司NORFlash市场排名已位列全球第三。MCU产品领域,根据ICInsights的数据显示,全球MCU销售额随着2021年经济复苏而强劲增长23%,至创纪录的196亿美元。ICInsights预测,2022年全球MCU销售额将增长10%,达到215亿美元的历史新高;从2021年到2026年,MCU总销售额预计将以6.7%的复合年增长率增长,并在预测的最后一年达到272亿美元。由于中国物联网和新能源汽车行业等领域快速增长,下游应用产品对MCU产品需求保持旺盛,中国MCU市场增长速度继续领先全球。公司2021年MCU产品线实现营业收入24.56亿元,同比增长225.36%,目前公司产品已覆盖110nm、55nm、40nm、22nm工艺制程,本土公司排名第一。

NAND+NOR全面进军车规,首款自有品牌DRAM量产

公司NORFlash覆盖512Kb至2Gb大容量全系列,55nm先进制程工艺已全线量产,2021年出货占比超过40%,NANDFlash38nm、24nm工艺节点实现量产并完成1Gb-8Gb主流容量覆盖。车规应用方面,公司GD25/55、GD5F全系列产品通过AEC-Q100车规级认证,实现从SPINORFlash到SPINANDFlash车规级产品的全面布局,已在国内外多家知名汽车企业批量采用,可为车载辅助驾驶系统、车载通讯系统、车载信息及娱乐系统、电池管理系统、DVR、智能驾

舱、T-BOX等应用提供大容量、高可靠性、性能优异的产品及解决方案。

在NANDFlash产品方面，目前公司成熟工艺节点为38nm，24nm工艺节点已经实现量产，产品覆盖从1Gb至8Gb主流容量，电压涵盖1.8V和3.3V，提供传统并行接口和新型SPI接口两个产品系列。公司38nmSLCNANDFlash车规级产品已经推出，搭配车规级SPINORFlash，为进入车用市场提供更多机会。公司第一颗自有品牌的DRAM产品（19nm, 4Gb）已于2021年6月量产，主要面向利基市场。公司规划中的DRAM产品包括DDR3、DDR4、LPDDR4，制程在1Xnm级（19nm、17nm），容量在1Gb~8Gb。目前17nmDDR3产品正在按计划积极研发中。

■ MCU产品线增速最高，工业应用占比显著提升

公司MCU产品已经成为业绩增长最快的产品线，2021年实现营业收入24.56亿元，同比增长225.36%。公司在不断深化现有市场和客户的基础上，持续优化产品结构、客户结构和市场应用；不断开拓新领域、新客户，并在工业（包括工业自动化、电力、新能源等）、安防监控、汽车、家电等领域实现良好增长。2021年MCU产品在工业领域销售占比持续增长，有望在2022年与消费类应用持平，成为公司MCU产品第一大营收来源。在汽车应用领域，除在汽车后装市场的已有应用外，公司MCU产品正稳步进入车规市场，积极拓展在汽车领域应用。目前，公司正在积极推进40nm车规级MCU产品量产，现已流片并进入客户测试，该产品将主要面向通用车身市场。此外，公司也在规划高性能MCU，主要面向工业自动化、能源电力、安防消防等主流工业应用。公司不断演进和丰富“MCU百货商店”的定位与内涵，继续深化工规、车规、消费等领域产品应用，为客户提供完整解决方案。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为132.99、163.21、193.31亿元，EPS分别为4.89、6.10、7.18元，当前股价对应PE分别为26、21、18倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、新产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	8,510	13,299	16,321	19,331
增长率（%）	89.2%	56.3%	22.7%	18.4%
归母净利润（百万元）	2,337	3,266	4,070	4,792
增长率（%）	165.3%	39.8%	24.6%	17.7%
摊薄每股收益（元）	3.50	4.89	6.10	7.18
ROE（%）	17.3%	19.9%	20.4%	19.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

2

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	8,510	13,299	16,321	19,331
现金及现金等价物	6,598	5,417	10,021	14,139	营业成本	4,549	7,520	9,171	10,892
应收款	443	4,008	4,471	4,767	营业税金及附加	37	57	70	77
存货	1,449	2,284	2,279	2,555	销售费用	221	346	408	483
其他流动资产	2,538	2,601	2,641	2,680	管理费用	391	598	718	851
流动资产合计	11,027	14,309	19,411	24,140	财务费用	-121	-16	-30	-42
非流动资产：					研发费用	842	1,303	1,599	1,894
金融类资产	2,426	2,426	2,426	2,426	费用合计	1,333	2,231	2,695	3,186
固定资产	810	757	767	788	资产减值损失	-201	0	0	0
在建工程	2	101	120	108	公允价值变动	-202	0	0	0
无形资产	255	230	204	181	投资收益	44	27	10	0
长期股权投资	16	16	16	16	营业利润	2,305	3,517	4,394	5,176
其他非流动资产	3,308	3,308	3,308	3,308	加：营业外收入	230	20	9	7
非流动资产合计	4,391	4,411	4,415	4,401	减：营业外支出	11	10	8	8
资产总计	15,418	18,720	23,827	28,542	利润总额	2,523	3,527	4,395	5,175
流动负债：					所得税费用	187	261	325	383
短期借款	0	0	0	0	净利润	2,337	3,266	4,070	4,792
应付账款、票据	617	1,028	2,532	3,005	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	985	985	985	985	归母净利润	2,337	3,266	4,070	4,792
流动负债合计	1,602	2,013	3,516	3,990					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	334	334	334	334	营业收入增长率	89.2%	56.3%	22.7%	18.4%
非流动负债合计	334	334	334	334	归母净利润增长率	165.3%	39.8%	24.6%	17.7%
负债合计	1,935	2,346	3,850	4,324	盈利能力				
所有者权益					毛利率	46.5%	43.5%	43.8%	43.7%
股本	667	667	667	667	四项费用/营收	15.7%	16.8%	16.5%	16.5%
股东权益	13,483	16,374	19,977	24,218	净利率	27.5%	24.6%	24.9%	24.8%
负债和所有者权益	15,418	18,720	23,827	28,542	ROE	17.3%	19.9%	20.4%	19.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	12.6%	12.5%	16.2%	15.1%
净利润	2337	3266	4070	4792	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	214	80	73	72	应收账款周转率	19.2	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	-202	0	0	0	存货周转率	3.1	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-87	-4052	1005	-137	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	2262	-706	5149	4726	EPS	3.50	4.89	6.10	7.18
投资活动现金净流量	-3279	-46	-30	-9	P/E	36.1	25.8	20.7	17.6
筹资活动现金净流量	-165	-375	-467	-550	P/S	9.9	6.3	5.2	4.4
现金流量净额	-1,181	-1,127	4,652	4,167	P/B	6.3	5.1	4.2	3.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

3

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。