

2022年04月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

兆易创新(603986):Q1业绩表现强劲,全年高增长可期

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年一季度业绩预告:预计2022年Q1公司实现归母净利润6.81亿元左右,同比增长126.12%左右,实现扣非后归母净利润6.50亿元左右,同比增长134.84%。

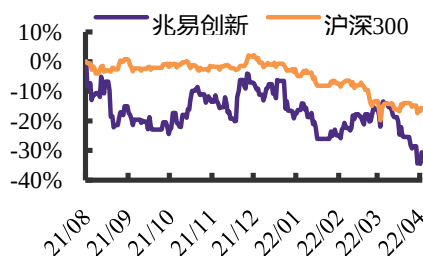
投资要点

基本数据

2022-04-14

当前股价(元)	130.60
总市值(亿元)	871.7
总股本(百万股)	667.5
流通股本(百万股)	617.5
52周价格范围(元)	15.05-235.13
日均成交额(百万元)	2,480.4

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: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

Q1业绩表现强劲,2022年实现良好开局

2022年Q1归母净利润环比Q4基本持平,公司存储器、MCU等产品继续供不应求,相关业务保持快速增长。同时在不断深化现有市场和客户的基础上,持续开拓新市场,积极开发新客户,努力提升工业等领域业绩贡献。此外,在供应链管理方面,公司高效利用产能资源,缓解结构性供货压力,克服疫情影响,实现2022年的良好开局。

国内存储龙头,NOR+NAND全面进军车规应用

1) Flash业务:

公司NOR Flash市占率全球第三,国内绝对龙头,技术能力行业领先。物联网、TWS蓝牙耳机和AMOLED、TDDI等手机屏幕相关的产品需求驱动NOR Flash市场增长,根据CINNO Research的数据,预期2022年市场规模会增长到37亿美元。汽车领域成为未来存储市场重要增长点,根据IHS数据,2019年全球汽车存储IC市场规模为36亿美元,预计到2025年将增长至83亿美元。公司GD55的2G大容量产品已通过车规AECQ-100认证,SPI NOR Flash车规级产品2Mb-2Gb容量已全线铺齐,GD25车规级存储全系列产品已实现在多家汽车企业批量采用。2022年2月,公司宣布旗下全国产化的38nmSPI NAND Flash—GD5F全系列(覆盖1Gb-4Gb容量)已通过AEC-Q100车规级认证。至此在Flash存储器领域,公司已实现从SPI NOR Flash到SPI NAND Flash车规级产品的全面布局。

2) DRAM业务:

公司利基型DRAM处于国内领先,于2021年6月量产首颗自有品牌的面向利基市场的19nm 4Gb DDR4产品,已在消费类应用领域通过众多主流平台认证,目前17nm的DDR3产品正在积极研发中,下游IPTV、安防、汽车应用等市场需求旺盛,根据TrendForce数据,预计2023年全球利基型DRAM市场规模将达到184.65亿美元。与此同时,公司携手长鑫存储紧密合作,为公司DRAM产品提供稳定产能保障,未来DRAM产品将成为公司新的营收贡献点。

■ 32位MCU领导者，低功耗、高性能切入物联网+车载

公司已连续七年在中国32位MCU市场位列本土厂商第一。以累计超过10亿颗的出货数量，超过2万家客户数量，35个系列450余款产品选择所提供的广阔应用覆盖率稳居中国本土首位，并以遍布海外的服务网络持续提升全球市占率。

行业首家推出采用最新Arm Cortex-M23内核、更先进架构、更优能效水平、更具性价比的低功耗MCU产品系列。根据MarketsandMarkets数据，全球低功耗MCU市场在2022年-2027年间预计将以10.3%的复合年增长率增长，2027年市场规模将达到79亿美元。

携手全球化IoT开发平台服务商涂鸦智能在无线智能物联网应用领域开展合作，未来将基于公司GD32 MCU产品家族智能家居、智能楼宇、智能酒店、工业物联网等多种应用场景提供更多创新方案选择。

稳步进入车规市场，第一颗车规级MCU产品已流片，预计2022年实现量产。根据IC Insights数据，预计2021年汽车MCU销售额将激增23%达到76亿美元，随后2022年汽车MCU销售额将增长14%，2023年将增长16%，需求持续旺盛。

我们认为，公司Flash+DRAM+MCU三大业务均具备较强的长期成长驱动力，公司有望在国产替代的时代浪潮下实现三箭齐发，长期成长路径清晰。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为85.10、132.99、163.21亿元，EPS分别为3.51、4.90、6.11元，当前股价对应PE分别为37、27、21倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产能爬坡进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	4,497	8,510	13,299	16,321
增长率（%）	40.4%	89.2%	56.3%	22.7%
归母净利润（百万元）	881	2,337	3,266	4,070
增长率（%）	45.1%	165.4%	39.7%	24.6%
摊薄每股收益（元）	1.87	3.51	4.90	6.11
ROE（%）	8.2%	18.1%	20.4%	20.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	4,497	8,510	13,299	16,321
现金及现金等价物	7,362	9,126	11,628	15,146	营业成本	2,816	4,842	7,653	9,321
应收款	254	480	750	920	营业税金及附加	18	35	55	67
存货	739	1,280	2,023	2,464	销售费用	194	332	505	604
其他流动资产	374	434	506	551	管理费用	215	374	572	685
流动资产合计	8,729	11,320	14,907	19,082	财务费用	61	-190	-233	-303
非流动资产：					研发费用	498	851	1,330	1,632
金融类资产	307	307	307	307	费用合计	967	1,367	2,174	2,618
固定资产	694	658	618	579	资产减值损失	-151	-80	0	0
在建工程	17	7	3	1	公允价值变动	226	100	40	0
无形资产	293	279	264	250	投资收益	71	40	20	20
长期股权投资	19	19	19	19	营业利润	939	2,486	3,477	4,334
其他非流动资产	1,958	1,958	1,958	1,958	加：营业外收入	7	7	7	7
非流动资产合计	2,982	2,921	2,862	2,807	减：营业外支出	8	0	0	0
资产总计	11,711	14,241	17,769	21,889	利润总额	939	2,493	3,484	4,342
流动负债：					所得税费用	59	156	218	271
短期借款	0	0	0	0	净利润	880	2,337	3,266	4,070
应付账款、票据	423	733	1,158	1,411	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	353	353	353	353	归母净利润	881	2,337	3,266	4,070
流动负债合计	776	1,086	1,511	1,764					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	240	240	240	240	营业收入增长率	40.4%	89.2%	56.3%	22.7%
非流动负债合计	240	240	240	240	归母净利润增长率	45.1%	165.4%	39.7%	24.6%
负债合计	1,017	1,326	1,752	2,005	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.4%	43.1%	42.5%	42.9%
股本	472	667	667	667	四项费用/营收	21.5%	16.1%	16.4%	16.0%
股东权益	10,694	12,915	16,018	19,884	净利率	19.6%	27.5%	24.6%	24.9%
负债和所有者权益	11,711	14,241	17,769	21,889	ROE	8.2%	18.1%	20.4%	20.5%
					偿债能力				
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	8.7%	9.3%	9.9%	9.2%
净利润	880	2337	3266	4070	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	167	61	58	54	应收账款周转率	17.7	17.7	17.7	17.7
公允价值变动	226	100	40	0	存货周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
营运资金变动	-214	-518	-659	-404	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1060	1981	2705	3720	EPS	1.87	3.51	4.90	6.11
投资活动现金净流量	318	46	44	41	P/E	69.9	37.2	26.7	21.4
筹资活动现金净流量	386	-117	-163	-204	P/S	13.7	10.2	6.5	5.3
现金流量净额	1,764	1,910	2,585	3,558	P/B	5.8	6.7	5.4	4.4

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，iFind 2020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。