兆易创新（603986）

公司研究/点评报告

Q2 业绩环比改善，DRAM 取得重要突破

—2020 年中报点评

点评报告/电子　　2020 年 08 月 27 日

一、事件概述

8 月 25 日，公司发布 2020 年半年报：营收 16.58 亿元，同比+37.9%，归母净利润 3.63 亿元，同比+93.7%，扣非后归母净利润 3.12 亿元，同比+95.6%；基本 EPS 为 0.81 元，同比+72.3%。

二、分析与判断

➢ 业绩环比持续改善，研发投入加大

20Q2 单季营收 8.52 亿元，同比+14.3%，环比+5.8%；20Q2 归母净利润 1.95 亿元，同比+32.1%，环比+16.3%，扣非归母净利润 1.62 亿元，同比+27.32%，环比+8.72%；20Q2 毛利率 40.25%，同比+2.7pct，环比-0.7pct；20Q2 净利率为 22.91%，同比+3.1pct，环比+2.1pct。存货 9.2 亿元，同比增长 67%，主要系旺季备货增加；研发费用 2.21 亿元，同比增长 58%，研发重点投向 DRAM、闪存、MCU 等。随着欧美经济重启及疫情逐步控制，预计 Q3 下游需求将环比改善。

➢ 产品线进一步优化，受益物联网、TWS、5G 等趋势

1、大容量、先进制程 Flash 发布。NOR Flash 市占率提升至 18.3%，排名全球第三。公司发布国内首款 2GB 高性能 SPI NOR Flash，积极拓展工业、车载、AI、5G 等领域，打造高性能、大容量、低功耗、小尺寸等产品线，Flash 产品累计出货超 130 亿颗，工艺节点主要为 65nm，下半年将重点推进 55nm 产品。38nm SLC NAND Flash 稳定量产，24nm 产品持续推进，与主流工艺节点差距缩小。

2、MCU 重点拓展物联网、工控市场。公司是国内 32 位 MCU 领导厂商，产品线广，发布并量产 2 个 MCU 系列新品，目前累计出货超 4 亿颗，客户数量超 2 万家，受益物联网、工控、智能终端景气。

3、传感器产品优化。公司是国内最早具有指纹全列别产品的公司，指纹芯片全球份额 9.4%，排名第三，优化透镜式光学指纹、超小封装透镜式光学指纹、超薄光学指纹产品，发布大面积 TFT 光学指纹产品，MEMS 超声波研发进展顺利。

➢ 定增完成，DRAM 取得重大突破

6 月公司完成定增募资 43.24 亿元，重点研发 1Xnm 级（19nm、17nm）工艺制程下的 DRAM 技术，开发 DDR3、LPDDR3、DDR4、LPDDR4 系列 DRAM 芯片。4 月公司与合肥长鑫签署协议，将在 DRAM 产品销售、代工及工程端开展合作。长鑫存储已推出 DDR4、LPDDR4X 内存芯片以及 DDR4 模组，具备高速传输、低功耗、可靠性高等优点，产品已经获得国内外客户认可。目前公司建立了 DRAM 代销和运营体系，客户数量和业绩持续增长。

三、投资建议

公司是全球领先的存储器芯片及 MCU 供应商，受益半导体自主可控趋势，同时是国家存储芯片战略平台之一。预计 20/21/22 年净利润分别为 11.2 亿/14.1 亿/17.4 亿元，对应 PE 分别为 55X/44X/35X。参考 SW 半导体行业 PE（TMT，中值）估值为 104 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

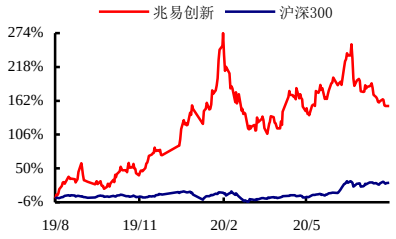
1、下游需求下滑；2、对外合作不及预期；3、新产品量产不及预期；4、研发放缓。

推荐　维持评级

当前价格：　191.27 元

交易数据	2020-8-26
近 12 个月最高/最低(元)	426.16/113.85
总股本（百万股）	471
流通股本（百万股）	417
流通股比例（%）	88.52
总市值（亿元）	969
流通市值（亿元）	858

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号：　S0100518100001

电话：　010-85127512

邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】兆易创新（603986）公司点评：Q1 业绩靓丽，消费、IoT 景气度高

2.【民生电子】兆易创新（603986）公司点评：NOR 闪存高景气，业务多点开花

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,203	4,326	5,636	7,115
增长率（%）	42.6%	35.1%	30.3%	26.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	607	1,115	1,407	1,739
增长率（%）	49.9%	83.6%	26.3%	23.6%
每股收益（元）	2.02	3.47	4.38	5.42
PE（现价）	94.7	55.1	43.6	35.3
PB	11.8	8.4	7.0	5.9

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,203	4,326	5,636	7,115
营业成本	1,905	2,548	3,377	4,320
营业税金及附加	22	27	36	45
销售费用	125	130	167	203
管理费用	171	208	265	334
研发费用	363	346	496	605
EBIT	617	1,068	1,295	1,607
财务费用	(26)	(30)	(44)	(70)
资产减值损失	(41)	0	0	0
投资收益	15	60	130	145
营业利润	661	1,193	1,507	1,859
营业外收支	(18)	0	0	0
利润总额	644	1,188	1,497	1,851
所得税	38	76	94	117
净利润	605	1,111	1,403	1,734
归属于母公司净利润	607	1,115	1,407	1,739
EBITDA	727	1,254	1,535	1,917

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1970	2810	4256	5198
应收账款及票据	191	238	319	399
预付款项	8	15	18	23
存货	629	1263	1153	1976
其他流动资产	44	44	44	44
流动资产合计	2869	4489	5827	7803
长期股权投资	15	75	205	350
固定资产	557	810	1081	1347
无形资产	225	320	424	507
非流动资产合计	3304	4050	4398	4500
资产合计	6174	8539	10225	12303
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	395	517	691	881
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	678	940	1223	1566
长期借款	82	82	82	82
其他长期负债	187	187	187	187
非流动负债合计	269	269	269	269
负债合计	947	1209	1492	1836
股本	321	321	321	321
少数股东权益	1	(3)	(7)	(12)
股东权益合计	5226	7330	8733	10467
负债和股东权益合计	6174	8539	10225	12303

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	42.6%	35.1%	30.3%	26.2%
EBIT 增长率	41.4%	73.0%	21.3%	24.1%
净利润增长率	49.9%	83.6%	26.3%	23.6%
盈利能力				
毛利率	40.5%	41.1%	40.1%	39.3%
净利润率	18.9%	25.8%	25.0%	24.4%
总资产收益率 ROA	9.8%	13.1%	13.8%	14.1%
净资产收益率 ROE	11.6%	15.2%	16.1%	16.6%
偿债能力				
流动比率	4.2	4.8	4.8	5.0
速动比率	3.3	3.4	3.8	3.7
现金比率	2.9	3.0	3.5	3.3
资产负债率	0.2	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	16.3	16.1	16.2	16.2
存货周转天数	118.9	133.6	128.7	130.4
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	2.0	3.5	4.4	5.4
每股净资产	16.3	22.8	27.2	32.6
每股经营现金流	3.0	2.3	6.0	3.8
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	94.7	55.1	43.6	35.3
PB	11.8	8.4	7.0	5.9
EV/EBITDA	54.6	36.7	28.2	22.3
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	605	1,111	1,403	1,734
折旧和摊销	151	186	241	309
营运资金变动	259	(519)	392	(690)
经营活动现金流	970	729	1,920	1,221
资本开支	276	(115)	469	274
投资	(402)	0	0	0
投资活动现金流	(668)	115	(469)	(274)
股权募资	1,014	0	0	0
债务募资	(203)	0	0	0
筹资活动现金流	714	(5)	(5)	(5)
现金净流量	1,016	839	1,446	942

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。
胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。