

强烈推荐-A (维持)

兆易创新 603986.SH

目标估值: 105.00 元

当前股价: 98.68 元

2017 年 09 月 05 日

基础数据

上证综指	3384
总股本(万股)	20269
已上市流通股(万股)	14735
总市值(亿元)	200
流通市值(亿元)	145
每股净资产(MRQ)	7.1
ROE(TTM)	18.4
资产负债率	24.8%
主要股东	朱一明
主要股东持股比例	12.06%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《兆易创新(603986)一业绩超预期,打造存储器和MCU芯片双龙头》2017-04-28
- 2、《兆易创新(603986)一业绩符合预期,存储器涨价和重组进展值得关注》2017-04-11
- 3、《兆易创新(603986)一收购补全存储器版图,NOR涨价提升业绩弹性》2017-03-13

鄙凡

0755-83074419
yanfan@cmschina.com.cn
S1090511060002

研究助理

兰飞
021-68407413
lanfei@cmschina.com.cn

拟签署12亿供货协议,存储器高景气度提升业绩弹性

事件: 为保障双方长期稳定合作,公司拟与国内某大型集成电路芯片代工企业签署《战略合作协议》: 1) 合同类型: 供货合作协议; 2) 合同标的: 原材料晶圆; 3) 合同金额: 至 2018 年底采购金额为 12 亿元人民币或以上; 4) 合同生效条件和时间: 经双方签署后生效。

评论:

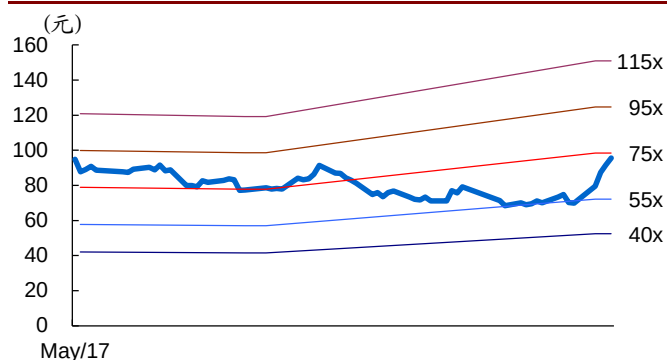
- **与国内某大型代工厂签署供货协议,确保中期产能需求。** 公司与国内某大型代工厂签署供货协议,协议生效期限是签署日至 2018 年底,协议规定采购金额 12 亿元以上。该协议签署一方面有效规避硅片价格变动及供货短缺,另一方面也便于充分利用代工厂产能而合理安排流片计划。
- **旺宏与华邦电股价大涨,存储器高景气度提升业绩弹性。** 1) **NOR Flash:** 由于产能紧张及下游需求旺盛,NOR Flash 景气度进一步提升,产能紧张有望持续到 2018 年。而在美光退出 NOR Flash 及 Cypress 关闭产线影响下,产能紧张加剧,行业集中度进一步提升,提升公司下半年业绩弹性。旺宏和华邦电 5、6、7 三个月单月营收同比大增带动股价进一步高涨。而下游 AMOLED 面板、TDDI、物联网等爆发带动 NOR Flash 需求大增亦是重要驱动。公司稳步推进 45nm NOR Flash 研发,确保业界领先。2) **NAND Flash:** 公司自研 SLC NAND Flash 成功量产,24nm NAND Flash 优化进展显著,为后续增强技术储备; 3) **MCU 方面:** 公司已推出 168MHz 高性能、108MHz 超值型 MCU 新品和指纹识别 FPR MCU 新品。产能方面中芯国际是国内最大的晶圆代工厂,是公司主要产品的主要战略合作伙伴,也有足够的产能支持公司发展。
- **大基金战略入股认同公司发展方向,大股东增持彰显长期信心。** 公司于 8 月 29 日公告国家集成电路产业基金通过协议转让方式受让启迪中海和盈富泰克持有的公司 11% 股份,成为二股东。大基金战略入股代表了产业基金认同公司发展方向,对存储器布局进一步增强,并有望带来进一步协同效应。同时大股东朱一明先生通过大宗交易方式增持公司 3,091,400 股份,占比 1.525%,均价 65.05 元,增持后持股比例提升至 13.58%,彰显对公司长期发展强烈信心!
- **维持目标价 105 元和“强烈推荐-A”评级!** 我们看好公司存储器及 MCU 布局和行业高景气度持续,我们预测公司 17/18/19 年 EPS 为 2.17/2.99/3.66 元,当前股价对应 PE 为 45/33/27 倍。我们维持目标价 105 元和“强烈推荐-A”评级!
- **风险提示:** 存储器价格涨幅不及预期,新产品进展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1189	1489	2165	3082	4049
同比增长	26%	25%	45%	42%	31%
营业利润(百万元)	163	162	434	607	748
同比增长	79%	-1%	168%	40%	23%
净利润(百万元)	158	176	435	598	732
同比增长	61%	12%	146%	38%	22%
每股收益(元)	2.11	1.76	2.17	2.99	3.66
PE	46.8	56.0	45.4	33.0	27.0
PB	13.0	7.7	11.2	8.8	7.1

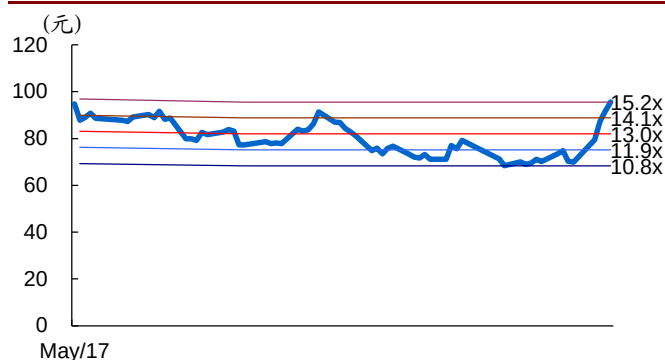
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 兆易创新历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 兆易创新历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《兆易创新（603986）—业绩超预期，打造存储器和 MCU 芯片双龙头》2017-04-28
- 2、《兆易创新（603986）—业绩符合预期，存储器涨价和重组进展值得关注》2017-04-11
- 3、《兆易创新（603986）深度报告—收购补全存储器版图，NOR 涨价提升业绩弹性》2017-03-13
- 4、《半导体行业春季策略报告—行业进入向上周期，积极配置半导体板块》2017-03-06
- 5、《兆易创新（603986）深度报告—拟收购北京矽成，补全存储器芯片版图》2017-02-14
- 6、《兆易创新（603986）—业绩符合预期，存储器和 MCU 芯片业务高增长》2016-10-28
- 7、《兆易创新（603986）新股分析—国内存储器芯片设计龙头，受益芯片国产化战略》2016-08-17

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	798	1435	1954	2565	3266
现金	420	872	1267	1551	1917
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	127	103	126	179	235
其它应收款	9	25	37	53	69
存货	220	407	484	725	968
其他	23	28	40	58	76
非流动资产	102	235	253	266	274
长期股权投资	0	24	24	24	24
固定资产	47	76	95	109	118
无形资产	0	5	5	4	4
其他	55	130	129	129	129
资产总计	900	1670	2207	2831	3540
流动负债	246	316	373	535	698
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	178	245	297	445	595
预收账款	13	23	27	41	55
其他	55	49	48	48	48
长期负债	83	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0	0
其他	83	74	74	74	74
负债合计	329	391	448	609	772
股本	75	100	200	200	200
资本公积金	174	680	680	680	680
留存收益	322	499	883	1351	1904
少数股东权益	(1)	1	(4)	(9)	(16)
归属于母公司所有者权益	571	1279	1763	2231	2784
负债及权益合计	900	1670	2207	2831	3540

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	217	84	370	435	565
净利润	158	176	435	598	732
折旧摊销	24	29	30	38	43
财务费用	(3)	(9)	(28)	(32)	(33)
投资收益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	48	(114)	(72)	(181)	(187)
其它	(10)	2	6	12	11
投资活动现金流	(47)	(161)	(52)	(52)	(52)
资本支出	(41)	(79)	(53)	(53)	(53)
其他投资	(7)	(83)	1	1	1
筹资活动现金流	(15)	521	78	(98)	(146)
借款变动	(53)	12	0	0	0
普通股增加	0	25	100	0	0
资本公积增加	8	506	0	0	0
股利分配	(38)	(38)	(50)	(130)	(179)
其他	68	15	28	32	33
现金净增加额	155	443	395	284	366

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1189	1489	2165	3082	4049
营业成本	848	1091	1324	1982	2649
营业税金及附加	4	6	8	11	15
营业费用	38	53	97	111	146
管理费用	142	188	314	388	510
财务费用	(20)	(25)	(28)	(32)	(33)
资产减值损失	14	15	16	16	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
营业利润	163	162	434	607	748
营业外收入	19	26	26	26	26
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	182	186	458	630	771
所得税	25	11	27	38	46
净利润	156	175	430	592	725
少数股东损益	(2)	(2)	(4)	(6)	(7)
归属于母公司净利润	158	176	435	598	732
EPS (元)	2.11	1.76	2.17	2.99	3.66

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	26%	25%	45%	42%	31%
营业利润	79%	-1%	168%	40%	23%
净利润	61%	12%	146%	38%	22%
获利能力					
毛利率	28.7%	26.7%	38.8%	35.7%	34.6%
净利率	13.3%	11.8%	20.1%	19.4%	18.1%
ROE	27.7%	13.8%	24.6%	26.8%	26.3%
ROIC	21.6%	10.1%	21.7%	24.3%	24.3%
偿债能力					
资产负债率	36.6%	23.4%	20.3%	21.5%	21.8%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.2	4.5	5.2	4.8	4.7
速动比率	2.4	3.3	3.9	3.4	3.3
营运能力					
资产周转率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.1
存货周转率	4.2	3.5	3.0	3.3	3.1
应收帐款周转率	10.3	12.9	18.9	20.2	19.6
应付帐款周转率	5.3	5.2	4.9	5.3	5.1
每股资料 (元)					
每股收益	2.11	1.76	2.17	2.99	3.66
每股经营现金	2.90	0.84	1.85	2.17	2.83
每股净资产	7.62	12.79	8.82	11.15	13.92
每股股利	0.50	0.50	0.65	0.90	1.10
估值比率					
PE	46.8	56.0	45.4	33.0	27.0
PB	13.0	7.7	11.2	8.8	7.1
EV/EBITDA	119.3	120.3	44.7	31.8	25.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8 年证券从业经验，08-11 年在中信证券，11 年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16 年《新财富》电子行业最佳分析师第 2/5/2/2/4 名，11/12/14/15/16 年《水晶球》电子行业第 2/5/1/2/3 名，10/14/15/16 年《金牛奖》TMT/电子行业第 1/2/5/3 名。

马鹏清，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015 年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

兰飞，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近 6 年集成电路、电子制造产业经验，2016 年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

涂国，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016 年 7 月加入招商证券，任电子行业分析师。

王淑姬，北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，2017 年 4 月加入招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。