

兆易创新（603986）

公司研究/简评报告

战略入股中芯国际，加强与下游合作关系

简评报告/电子元器件

2017 年 11 月 30 日

一、事件概述

11 月 29 日晚间，兆易创新发布公告：拟以全资子公司芯技佳易为主体参与认购中芯国际发行配售股份，投资总额不超过 7000 万美元之等额港币。

二、分析与判断

➤ 战略入股中芯国际，加深战略合作伙伴关系，将有助于保障长期产能供应

1、公司于 11 月 29 日以每股 10.65 港元的价格认购中芯国际发行配售股份 50,003,371 股，总金额 532,535,901.15 港元。本次认购成功后，公司对中芯国际的持股比例预计约为 1.02%。

2、中芯国际是中国第一大晶圆代工企业，同时也是公司芯片产品的主要晶圆代工厂之一，2014 年~2016 年来自中芯国际的采购金额约占公司总采购额比例的 40.94%、35.10%、20.23%，9 月公司与中芯国际签订至 2018 年底之前采购金额达 12 亿元或以上晶圆的战略合作协议。本次公司战略入股中芯国际，将形成存储器虚拟“IDM”合作模式，进一步加深双方合作关系，有助于保障长期产能供应。

➤ 受益 NOR Flash 持续涨价，前瞻布局 DRAM 领域，打造中国版“美光”

1、根据全球 NOR Flash 大厂旺宏电子三季报及法说会，旺宏电子未来暂无扩产计划，会通过产线调整提升现有设备产能。旺宏电子预计 NOR Flash 至少会缺货到明年，其中低容量供求状况可能会趋于稳定，高容量、高质量的缺货状况明年暂时不会改善。据 Digitimes 的资料，预计 NOR Flash 第四季度合约价将再次上涨 15%。NOR Flash 涨价和产能扩充将成为公司业绩增长的主要动力。

2、公司与合肥产投签署协议，拟共同投入 180 亿元研发 19nm 存储器（DRAM）的 12 寸晶圆，目标是 2018 年 12 月 31 日实现 19 纳米 DRAM 研发成功（良率不低于 10%），设计产能为 2000~3000 片/月。

3、美光是全球三大存储器厂商之一，拥有 DRAM、NAND 闪存、NOR 闪存等存储芯片产品线，产品应用于消费电子、服务器、汽车、工业等领域，2017 年 8 月发布的年报实现营收 203 亿美元、净利润 50.89 亿美元。本次合作将建立 NOR Flash、NAND Flash、DRAM 三大产品线，公司有望成为中国版“美光”。

➤ 投资半导体产业基金，加快整合半导体产业优质资源

公司拟投入 6000 万元参与设立青岛海丝民易半导体基金，该基金总规模为 7.5 亿元。本次投资符合公司战略，将借助专业投资机构的投资能力和资源优势，加快整合半导体产业的优质项目。

三、盈利预测与投资建议

大基金战略入股，公司将成为国家存储器战略落地的产业平台之一。公司是全球领先的闪存芯片及 MCU 供应商之一，受益闪存芯片供应偏紧及需求增长带来的持续涨价行情，业绩弹性大。IPO 募投项目将丰富公司的产品线，提升产品竞争力，布局 DRAM 将打开长线成长空间。假设涨价行情持续到明年，预计 2017~2019 年 EPS 为 2.48/4.00/5.46 元，对应 PE 为 65.7/40.8/29.9 倍，维持公司“强烈推荐”评级。

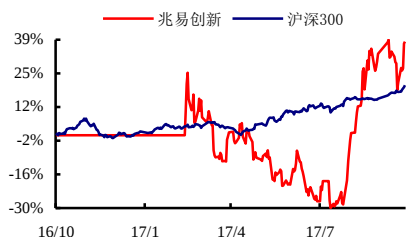
强烈推荐 维持评级

当前价格：163.12 元

交易数据 2017-11-29

近 12 个月最高/最低	245.88/68.4
总股本（百万股）	203
流通股本（百万股）	147
流通股比例（%）	72.69
总市值（亿元）	331
流通市值（亿元）	240

该股与沪深 300 走势比较



数据来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127512

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：010-85127512

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

1. 民生电子行业事件点评：国家存储器项目进展顺利，设备和材料受益
- 2 兆易创新（603986）公司点评：大基金战略入股，台企财报指引闪存高景气

四、风险提示：

1、晶圆价格波动；2、闪存涨价不及预期；3、DRAM 研发进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,489	2,319	3,304	4,100
增长率（%）	25.3%	55.7%	42.5%	24.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	176	503	811	1,106
增长率（%）	11.8%	185.1%	61.3%	36.4%
每股收益（元）	1.76	2.48	4.00	5.46
PE（现价）	92.5	65.7	40.8	29.9
PB	12.8	17.4	12.2	8.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,489	2,319	3,304	4,100
营业成本	1,091	1,420	1,992	2,505
营业税金及附加	6	8	12	15
销售费用	53	81	106	115
管理费用	188	288	363	328
EBIT	151	522	831	1,137
财务费用	(25)	(18)	(26)	(36)
资产减值损失	15	17	10	7
投资收益	1	1	1	1
营业利润	162	523	848	1,167
营业外收支	24	22	22	22
利润总额	186	544	869	1,189
所得税	11	47	67	95
净利润	175	497	802	1,094
归属于母公司净利润	176	503	811	1,106
EBITDA	181	559	878	1,195

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	872	1503	2207	3237
应收账款及票据	103	205	281	352
预付款项	3	5	6	8
存货	407	392	567	708
其他流动资产	26	26	26	26
流动资产合计	1435	2137	3095	4340
长期股权投资	24	0	0	0
固定资产	76	99	124	148
无形资产	12	17	20	24
非流动资产合计	235	214	210	194
资产合计	1670	2351	3304	4534
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	245	272	383	481
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	316	380	531	667
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	74	74	74	74
非流动负债合计	74	74	74	74
负债合计	391	454	606	742
股本	100	203	203	203
少数股东权益	1	(5)	(14)	(26)
股东权益合计	1279	1896	2698	3792
负债和股东权益合计	1670	2351	3304	4534

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	25.3%	55.7%	42.5%	24.1%
EBIT 增长率	-3.5%	244.9%	59.2%	36.9%
净利润增长率	11.8%	185.1%	61.3%	36.4%
盈利能力				
毛利率	26.7%	38.8%	39.7%	38.9%
净利润率	11.8%	21.7%	24.5%	27.0%
总资产收益率 ROA	10.6%	21.4%	24.5%	24.4%
净资产收益率 ROE	13.8%	26.4%	29.9%	29.0%
偿债能力				
流动比率	4.5	5.6	5.8	6.5
速动比率	3.3	4.6	4.8	5.5
现金比率	2.8	4.0	4.2	4.8
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	28.2	30.7	29.8	30.1
存货周转天数	104.8	98.8	100.8	100.1
总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.76	2.48	4.00	5.46
每股净资产	12.79	9.38	13.38	18.84
每股经营现金流	0.84	2.49	3.57	5.18
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	92.5	65.7	40.8	29.9
PB	12.8	17.4	12.2	8.7
EV/EBITDA	178.3	56.4	35.2	25.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	175	497	802	1,094
折旧和摊销	44	55	57	64
营运资金变动	(130)	(24)	(112)	(86)
经营活动现金流	84	506	724	1,049
资本开支	79	19	21	20
投资	(87)	24	0	0
投资活动现金流	(161)	5	(20)	(19)
股权募资	535	120	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	521	120	0	0
现金净流量	443	631	704	1,030

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。