

定增成功落地，DRAM 业务飞速发展

兆易创新 (603986.SH) 事件点评

核心结论

事件：公司发布公告宣布完成定增，本次发行实际发行数量为2121.91万股，发行价格为203.78元/股，募集资金总额人民币43.24亿元，扣除与发行有关费用，实际募集资金净额为人民币42.82亿元，其中计入股本人民币2121.91万元，计入资本公积人民币42.61亿元。

高于基准日前20日均价完成定增，市场对公司高度认可。本次定增共有42家机构/投资者参与报价，发行对象最终确定为5家，发行价格为203.78元/股，高于定价基准日前20个交易日股票交易均价为195.81元，充分显示出市场对公司未来发展前景的认可。

定增完成后研发资金充裕，DRAM业务发展将进入快车道。公司目前正在研发1Xnm级工艺制程下的DRAM技术，设计和开发DDR3、LPDDR3、DDR4、LPDDR4系列DRAM芯片。本次定增完成后，公司将拥有充裕资金进行DRAM产品研发，扩大存储器产品的种类与规模，并能大幅提高公司的可持续发展能力及后续发展空间，为公司经营业绩的进一步提升提供保证。

国内疫情基本解除后，TWS耳机需求回补拉动NOR需求增长。3月以来TWS耳机需求有显著回升趋势，受疫情影响幅度和恢复速度要远超手机等消费电子产品。虽然目前NOR Flash总体需求受疫情影响有所下滑，但TWS耳机等细分领域需求恢复有助于NOR景气度回升。

投资建议：预计公司2020-2022年归母净利润分别为12.42/18.35/26.76亿元，EPS分别为3.87/5.72/8.34元，目前股价对应53/36/25倍动态PE，维持“买入”评级。

风险提示：NOR Flash产品价格下滑风险；NOR Flash和SLC NAND制程推进速度不及预期；DRAM研发进度不及预期；思立微业绩不及预期。

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,246	3,203	5,392	7,770	11,080
增长率	10.6%	42.6%	68.3%	44.1%	42.6%
归母净利润 (百万元)	405	607	1,242	1,835	2,676
增长率	1.9%	49.9%	104.6%	47.8%	45.8%
每股收益 (EPS)	1.26	1.89	3.87	5.72	8.34
市盈率 (P/E)	163.0	108.8	53.2	36.0	24.7
市净率 (P/B)	30.9	12.6	9.0	7.8	6.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级

买入

股票代码	603986
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	205.66

近一年股价走势



分析师



邢开允 S0800519070001



xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

联系人



左磊



zuolei@research.xbmail.com.cn

相关研究

兆易创新：一季度业绩符合预期，静待海外疫情缓解—兆易创新 (603986.SH) 2020 年一季报点评 2020-04-29
兆易创新：业绩稍低于预期，疫情不改长期发展趋势—兆易创新 (603986.SH) 2019 年报的点评 2020-03-28
兆易创新：19 年业绩稍低于预期，长期发展确定性高—兆易创新 (603986.SH) 业绩预告点评 2020-01-22

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	934	1,970	7,396	9,164	11,587	营业收入	2,246	3,203	5,392	7,770	11,080
应收款项	150	208	284	418	597	营业成本	1,387	1,905	3,127	4,498	6,386
存货净额	629	629	938	1,124	1,597	营业税金及附加	11	22	24	42	62
其他流动资产	56	62	63	66	64	销售费用	77	125	196	284	413
流动资产合计	1,769	2,869	8,681	10,773	13,844	管理费用	334	534	890	1,228	1,618
固定资产及在建工程	449	558	524	484	446	财务费用	(24)	(26)	(88)	(141)	(173)
长期股权投资	11	15	20	25	30	其他费用/(-收入)	43	(18)	(76)	(102)	(65)
无形资产	48	253	229	207	183	营业利润	417	661	1,321	1,961	2,839
其他非流动资产	584	2,477	2,465	2,466	2,512	营业外净收支	19	(18)	(9)	(34)	(29)
非流动资产合计	1,092	3,304	3,237	3,182	3,171	利润总额	436	644	1,312	1,927	2,810
资产总计	2,861	6,174	11,918	13,955	17,014	所得税费用	32	38	72	96	141
短期借款	78	0	50	50	50	净利润	404	605	1,240	1,830	2,670
应付款项	549	553	873	1,228	1,756	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(4)	(6)
其他流动负债	0	125	50	30	20	归属于母公司净利润	405	607	1,242	1,835	2,676
流动负债合计	627	678	973	1,308	1,826	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
长期借款及应付债券	213	82	82	82	82	盈利能力					
其他长期负债	123	187	160	165	168	ROE	22.2%	17.0%	15.6%	15.9%	19.6%
长期负债合计	336	269	243	247	250	毛利率	38.3%	40.5%	42.0%	42.1%	42.4%
负债合计	964	947	1,216	1,555	2,076	营业利润率	18.6%	20.7%	24.5%	25.2%	25.6%
股本	285	321	471	471	471	销售净利率	18.0%	18.9%	23.0%	23.6%	24.1%
股东权益	1,897	5,226	10,702	12,401	14,939	成长能力					
负债和股东权益总计	2,861	6,174	11,918	13,955	17,014	营业收入增长率	10.6%	42.6%	68.3%	44.1%	42.6%
						营业利润增长率	-4.4%	58.5%	99.7%	48.5%	44.8%
						归母净利润增长率	1.9%	49.9%	104.6%	47.8%	45.8%
						偿债能力					
						资产负债率	33.7%	15.3%	10.2%	11.1%	12.2%
						流动比	2.82	8.92	8.92	8.24	7.58
						速动比	1.82	3.30	7.95	7.38	6.71
						每股指标与估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
						每股指标					
						EPS	1.26	1.89	3.87	5.72	8.34
						BVPS	5.91	16.28	33.34	38.64	46.57
						估值					
						P/E	163.0	108.8	53.2	36.0	24.7
						P/B	30.9	12.6	9.0	7.8	6.5
						P/S	29.4	20.6	12.2	8.5	6.0

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezh@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
魏彤	北京	机构销售助理	13120078585	weitong@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。