

# 兆易创新 (603986.SH)

## 业绩快速增长，盈利能力保持稳定

### ● 事件:

2018H1 公司实现营收 11.07 亿元，同比增长 17.88%；归属母公司股东净利润 2.35 亿元，同比增长 30.99%。

### ● 点评:

1、营收方面，18Q2 公司 Nor flash 及 MCU 销量较去年同期，新增 SLC nand 产品，带动公司营收增长。毛利率方面，一方面公司毛利率较好的中高容量产品占比提升；另一方面晶圆制造成本下降，共同推动公司产品毛利率保持平稳。受汇率变动影响，18H1 汇兑收益约 800 万元，去年同期汇兑损益约 839 万元，扣除汇兑影响，公司 18H1 归母净利润同比增长 22.34%。

2、Nor flash 结构改善，SLC nand 带来新的增长点：Nor flash 产品上公司实现 512Mb 大容量产品量产，并丰富了宽电压、低功耗等产品线型号，18 年高毛利价格稳定的大容量产品占比持续提升。工艺方面基于目前 65nm 技术平台，加大推进先进工艺节点 55nm 技术产品研发，有望进一步提升公司产品的竞争力及盈利能力。另外上半年 SLC nand 38nm 产品已稳定量产，成为今年营收增长新动力，另外 24nm 产品也在推进研发工作。

3、MCU 产品线不断丰富：受益于汽车+工控带动，MCU 需求旺盛。公司高性能 M4 系列产品实现量产，在指纹识别、无线充电等新型热门领域取得广泛应用。更低功耗和成本的 M3 系列产品推出，面对物联网发展需求，规划并开展无线 MCU 产品的研发。

### ● 风险提示

随着 Nor 产品端向大容量不断拓展，成本端推进 55nm 技术研发提升盈利能力，同时 SLC Nand 及 MCU 保持快速增长，我们预计公司 18/19/20 年 EPS 分别为 2.05/2.82/3.69 元，按最新收盘价对应 PE 分别为 55/40/30 倍。公司业绩快速增长，合肥项目顺利推进成长空间大，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

产品价格波动风险；汇率风险；项目进展不达预期风险；下游客户需求不及预期风险；技术更新换代风险。

### 盈利预测:

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,488.95	2,029.71	2,629.64	3,949.62	5,094.89
增长率(%)	25.25%	36.32%	29.56%	50.20%	29.00%
EBITDA(百万元)	180.58	498.99	645.52	965.65	1,255.89
净利润(百万元)	176.43	391.19	581.71	800.87	1,046.62
增长率(%)	11.82%	121.73%	48.70%	37.68%	30.69%
EPS(元/股)	1.764	1.930	2.050	2.822	3.689
市盈率(P/E)	100.87	84.51	54.68	39.72	30.39
市净率(P/B)	14.08	18.77	14.25	10.49	7.80
EV/EBITDA	93.73	65.54	48.28	31.68	23.62

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

109.32 元

前次评级

买入

报告日期

2018-09-03

### 相对市场表现



分析师:

许兴军 S0260514050002



021-60750532



xxj3@gf.com.cn

分析师:

王璐 S0260517080012



021-60750632



wanglu@gf.com.cn

### 相关研究:

兆易创新 (603986.SH): 业绩亮眼, 打造国内存储芯片龙头 2017-10-29

兆易创新 (603986.SH): 17H1 业绩快速增长, 盈利能力大幅提升 2017-08-28

兆易创新 (603986.SH): 业绩稳定增长, 有望受益于存储芯片涨价浪潮 2017-04-11

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1435	1431	1943	2808	4048
货币资金	872	587	829	1398	2324
应收及预付	131	182	283	371	479
存货	407	627	797	1005	1211
其他流动资产	26	34	34	34	34
<b>非流动资产</b>	235	1144	1270	1285	1288
长期股权投资	24	4	10	10	10
固定资产	76	102	264	277	279
在建工程	19	63	0	1	2
无形资产	12	45	64	64	64
其他长期资产	105	931	932	932	932
<b>资产总计</b>	1670	2574	3213	4093	5336
<b>流动负债</b>	316	554	747	843	1056
短期借款	0	45	0	0	0
应付及预收	316	508	746	842	1055
其他流动负债	0	1	1	1	1
<b>非流动负债</b>	74	264	256	256	256
长期借款	0	184	184	184	184
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	74	80	72	72	72
<b>负债合计</b>	391	817	1003	1099	1312
股本	100	203	284	284	284
资本公积	666	716	716	716	716
留存收益	499	843	1232	2033	3080
归属母公司股东权	1264	1762	2232	3033	4079
少数股东权益	1	1	1	1	1
<b>负债和股东权益</b>	1670	2574	3213	4093	5336

**现金流量表**

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	84	198	422	766	1012
净利润	175	398	582	801	1047
折旧摊销	29	39	45	66	78
营运资金变动	-130	-258	-143	-89	-101
其它	10	20	-61	-12	-12
<b>投资活动现金流</b>	-161	-782	-134	-86	-86
资本支出	-79	-233	-177	-96	-96
投资变动	-83	-549	44	10	10
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	529	300	-46	-112	0
银行借款	0	235	-45	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	535	121	0	0	0
其他	-6	-57	-1	-112	0
<b>现金净增加额</b>	452	-285	242	569	926
<b>期初现金余额</b>	420	872	587	829	1398
<b>期末现金余额</b>	872	587	829	1398	2324

**主要财务比率**

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	25.3	36.3	29.6	50.2	29.0
营业利润增长	-0.6	165.5	50.5	38.7	31.3
归属母公司净利润增长	11.8	121.7	48.7	37.7	30.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	26.7	39.2	38.5	38.1	38.0
净利率	11.7	19.3	22.1	20.3	20.5
ROE	14.0	22.2	26.1	26.4	25.7
ROIC	50.2	66.9	67.7	78.0	91.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.6	31.7	31.0	26.6	24.3
净负债比率	-0.7	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5
流动比率	4.54	2.58	2.60	3.33	3.83
速动比率	3.24	1.43	1.52	2.12	2.66
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.16	0.96	0.91	1.08	1.08
应收账款周转率	12.94	20.59	20.86	20.86	20.86
存货周转率	3.48	2.39	2.03	2.43	2.61
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.76	1.93	2.05	2.82	3.69
每股经营现金流	0.84	0.98	1.49	2.70	3.57
每股净资产	12.64	8.69	7.87	10.69	14.38
<b>估值比率</b>					
P/E	100.9	84.5	54.7	39.7	30.4
P/B	14.1	18.8	14.3	10.5	7.8
EV/EBITDA	93.7	65.5	48.3	31.7	23.6

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1489	2030	2630	3950	5095
营业成本	1091	1235	1616	2446	3158
营业税金及附加	6	3	11	16	20
销售费用	53	72	87	122	153
管理费用	188	260	316	466	586
财务费用	-25	27	-11	-4	-7
资产减值损失	15	57	14	15	15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	54	50	10	10
<b>营业利润</b>	162	430	648	898	1179
营业外收入	26	14	20	20	20
营业外支出	3	1	3	3	3
<b>利润总额</b>	186	443	665	915	1196
所得税	11	52	83	114	150
<b>净利润</b>	175	391	582	801	1047
少数股东损益	-2	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	176	391	582	801	1047
EBITDA	181	499	646	966	1256
EPS(元)	1.76	1.93	2.05	2.82	3.69

## 广发证券电子元件和半导体研究小组

- 许兴军：资深分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 王璐：分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 余高：分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王帅：研究助理，上海交通大学机械与动力工程学院学士，安泰经济与管理学院硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：研究助理，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 王昭光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。