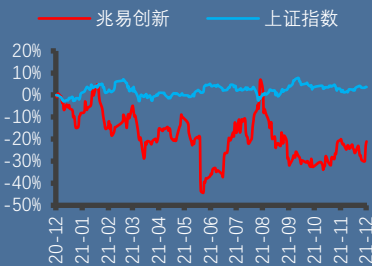


**证券研究报告**
**公司研究**
**公司点评报告**
**兆易创新 (603986.SH)**
**投资评级 买入**
**上次评级 买入**


方竞 电子行业首席分析师

执业编号: S1500520030001

联系电话: 15618995441

邮箱: fangjing@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 自研 DRAM 加速放量，存储龙头成长动力强劲

2021 年 12 月 02 日

**事件:** 11 月 30 日，兆易创新发布 2022 年日常关联交易预计额度公告，公司预计 2022 年向长鑫存储采购代销 DRAM 产品 10.8 亿元，自研 DRAM 从长鑫存储采购代工 8.6 亿元。

**点评:**

➢ **自研 DRAM 加速放量，我们预计 2022 年贡献营收 16.5 亿元。**公司自研 DRAM 芯片已于今年 6 月量产，该自研产品实现了从设计、流片，到封测、验证的全面国产化，并在消费类领域应用并通过了众多主流平台的认证。2022 年公司将不断推出 DRAM 自研新品，预计自研 DDR3、DDR4 从长鑫存储采购代工金额 8.6 亿元，同比增长 355%。参考北京矽成的 DRAM 芯片毛利率 35% 左右，代工成本占芯片成本的约 80% 来计算，预计可贡献营收 16.5 亿元。公司预计 2022 年代销 DRAM 采购金额 10.8 亿元，同比增长 6%。公司未来重点将着力于自研 DRAM 芯片，代销 DRAM 占比逐步下降，DRAM 芯片营利有望大幅提升。

➢ **利基型 DRAM 价格相对稳定，市场需求依然强劲。**当前 DRAM 合约价格跌势短期已近尾声，后续跌价空间极为有限。已有部分 DRAM 大厂去库存完毕，我们预计 2022 年 Q1 DRAM 价格跌幅有望小于市场预期，3Q22 价格有望反弹。而公司 DRAM 芯片主要面向电视机、机顶盒、监控、网络通信等利基市场，利基市场需求持续强劲，价格相对更加稳定。此外，公司亦有规划车规级 DRAM 芯片，根据公司预计将使用 17nm 工艺，产品线不断丰富，助推业绩稳步增长。

➢ **随着自研 DRAM 加速放量，公司再添强劲增长动力，国内存储芯片龙头厂商地位愈加稳固，MCU + NOR Flash + DRAM + Sensor 四大产品线并驾齐驱，明年业绩值得期待。**

➢ **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 23.3/32.3/41.0 亿元，对应 12 月 2 日收盘价 (169.79 元/股) PE 估值分别为 49/35/28 倍。维持“买入”评级。

➢ **风险因素:** 市场竞争加剧风险；上游涨价风险；下游需求趋缓风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	3,203	4,497	8,936	13,026	16,198
增长率 YoY %	42.6%	40.4%	98.7%	45.8%	24.3%
归属母公司净利润(百万元)	607	881	2,330	3,225	4,103
增长率 YoY%	49.85%	45.11%	164.55%	38.42%	27.21%
毛利率%	40.52%	37.38%	45.66%	41.93%	42.44%
净资产收益率 ROE%	17.04%	11.06%	19.68%	22.34%	23.13%
EPS(摊薄)(元)	1.89	1.87	3.50	4.84	6.16
市盈率 P/E(倍)	186.2	128.3	48.5	35.0	27.6
市净率 P/B(倍)	21.6	10.6	8.7	7.1	5.8

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 12 月 2 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	2,869	8,729	11,174	14,459	18,278	
货币资金	1,970	7,362	9,398	11,765	14,934	
应收票据	4	63	125	182	227	
应收账款	187	172	342	498	619	
预付账款	8	2	4	7	8	
存货	629	739	1,091	1,691	2,098	
其他	71	390	215	316	392	
<b>非流动资产</b>	3,304	2,982	3,338	3,590	3,927	
长期股权投资	15	19	19	19	19	
固定资产(合计)	557	694	892	1,066	1,225	
无形资产	225	293	264	238	214	
其他	2,507	1,975	2,163	2,267	2,469	
<b>资产总计</b>	6,174	11,711	14,512	18,049	22,204	
<b>流动负债</b>	678	776	1,321	1,950	2,367	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	18	0	0	0	0	
应付账款	377	423	730	1,137	1,401	
其他	283	353	592	814	966	
<b>非流动负债</b>	269	240	206	211	257	
长期借款	82	0	0	0	40	
其他	187	240	206	211	217	
<b>负债合计</b>	947	1,017	1,527	2,161	2,624	
少数股东权益	1	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	5,225	10,694	12,985	15,888	19,580	
<b>负债和股东权益</b>	6,174	11,711	14,512	18,049	22,204	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	3,203	4,497	8,936	13,026	16,198	
同比(%)	42.6%	40.4%	98.7%	45.8%	24.3%	
归属母公司净利润	607	881	2,330	3,225	4,103	
同比(%)	49.85%	45.11%	164.55%	38.42%	27.21%	
毛利率(%)	40.52%	37.38%	45.66%	41.93%	42.44%	
ROE%	17.04%	11.06%	19.68%	22.34%	23.13%	
EPS(摊薄)(元)	1.89	1.87	3.50	4.84	6.16	
P/E	186.2	128.3	48.5	35.0	27.6	
P/B	21.6	10.6	8.7	7.1	5.8	
EV/EBITDA	73.4	66.1	42.6	31.9	25.0	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	3,203	4,497	8,936	13,026	16,198	
营业成本	1,905	2,816	4,855	7,564	9,323	
营业税金及附加	22	18	18	26	32	
销售费用	125	194	375	456	535	
管理费用	171	215	420	521	632	
研发费用	363	498	849	1,198	1,474	
财务费用	-26	61	-77	-82	-82	
减值损失合计	-38	-151	-11	-18	-22	
投资净收益	15	71	36	41	49	
其他	-35	21	47	48	33	
<b>营业利润</b>	661	939	2,589	3,449	4,388	
营业外收支	-18	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	644	939	2,589	3,449	4,388	
所得税	38	59	259	224	285	
<b>净利润</b>	605	880	2,330	3,225	4,103	
少数股东损益	-2	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	607	881	2,330	3,225	4,103	
EBITDA	744	1,211	2,655	3,540	4,528	
EPS(当年)(元)	1.89	1.87	3.50	4.84	6.16	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金</b>	967	1,060	2,333	2,981	3,985	
净利润	605	880	2,330	3,225	4,103	
折旧摊销	110	189	143	172	223	
财务费用	-10	83	-77	-82	-82	
投资损失	-0.40	-15	-71	-36	-41	
营运资金变动	268	28	-130	-400	-260	
其它	9	-50	103	106	51	
<b>投资活动现金流</b>	-668	318	-335	-373	-527	
资本支出	-292	-659	-450	-455	-464	
长期投资	735	2,113	10,341	74	34	
其他	-1,111	-1,136	-10,227	8	-98	
<b>筹资活动现金流</b>	714	4,125	38	-241	-288	
吸收投资	2,801	4,411	427	323	410	
借款	-82	-68	0	0	40	
支付利息或股息	26	-61	-156	-241	-328	
<b>现金流净增加额</b>	1,013	5,503	2,036	2,367	3,169	

## 研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，主要覆盖晶圆厂、数字芯片及射频，同时兼顾面板及智能机。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，覆盖VRAR，光学，存储器板块。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，产能为王，覆盖功率、模拟、封测板块。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。