

2024年05月31日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

100

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2024/5/30)	82.38
上证指数(2024/5/30)	3091.68
股价 12 个月高/低	123.3/55.2
总发行股数(百万)	666.91
A 股数(百万)	665.24
A 市值(亿元)	548.02
主要股东	朱一明(06.86%)
每股净值(元)	23.00
股价/账面净值	3.58
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.6 10.9 -26.2

近期评等

2023-12-25	89.14	买入
------------	-------	----

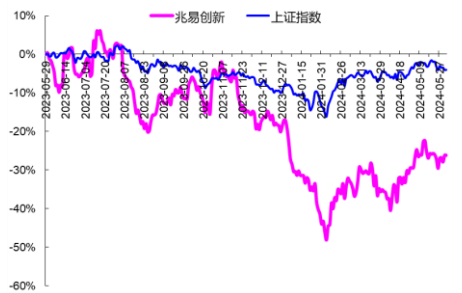
产品组合

存储晶片销售	64%
微控制器销售	29%
感测器	6%
其他	1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	22.9%
一般法人	17.5%

股价相对大盘走势



兆易创新 (603986.SH)

Buy 买进

存储领域 2H24 向好趋势未变，公司业绩弹性大

结论与建议：

自4Q23起，存储芯片原厂逐步调升产品价格，Nand、Dram产品价格显著提升。而Nor Flash、SLC Nand产品价格表现较弱，反应细分领域去库存速度偏缓。但是随着去库存的推进，目前细分领域供需逐渐好转，并且基于下游需求持续稳步增长的判断（AI引领的服务器、终端产品需求提振、手机等领域的恢复增长），我们预计后续包括Nor Flash在内的存储产品有望在2H24获得量价齐升的机会。

兆易创新作为国内存储领域的龙头，长期有望持续受益于国内进口替代以及半导体需求的增长。伴随行业景气复苏，我们认为公司业绩弹性较大，目前股价对应2026年PE25倍，给与“买进”评级。

■ **存储行业景气持续复苏，Nor Flash 有望跟上复苏步伐：**自 2H23 以来，存储行业去库存效果持续显现， DRAM 及 NAND Flash 价格的止跌回升。但 Nor Flash、SLC Nand 价格相对较弱，反应细分领域去库存速度偏缓慢。展望 2H24，我们预计在智能手机、PC 和服务器需求增长、以及 AI 终端设备对 NOR Flash 需求规格提升的激增下， Nor Flash 有望逐步跟上存储行业整体复苏步伐。2H24 将有望迎来量价齐升的机会。公司作为 Nor Flash 的国内龙头厂商将持续收益行业景气的复苏。

■ **1Q24 盈利拐点显现：**2024 年第一季度公司实现营收 16.3 亿元, YOY 增长 21.3%; 实现净利润 2 亿元, YOY 增长 36.5%, 扣非后净利润 1.8 亿元, YOY 增长 41%, EPS0.31 元。自 2H22 以来，受手机、PC 等消费电子需求疲弱影响，Nor Flash 行业景气持续回落。在经历了一年多的行业景气持续下行后，近期伴随下游手机、PC 需求的回温，存储产品价格自 4Q23 以来止跌回升，并且在 1Q24 普遍录得一成以上的季度涨幅。展望 2024 年，AI 服务器、AIPC、AI 手机等利基产品将进一步存储产品需求的上升。我们预计搭载 AI 功能（本地大模型）的 PC、手机存储容量将超过 16Gb，到 2025 年 AIPC、AI 手机的渗透率将大幅提升，带动今明两年存储容量保持 2 位数增长。行业供需结构进一步改善。龙头企业有望有望受益。

■ **盈利预测：**综合判断，行业去库存逐步进入尾声，未来景气将逐季提升。预计 2024-26 年公司实现净利润 11.8 亿元、17.8 亿元和 22.8 亿元，同比分别增长 633%、增长 51%和增长 23%，EPS 分别 1.77 元和 2.66 元和 3.27 元。目前股价对应 2024-2026 年 PE 分别 47 倍、31 倍和 25 倍，行业景气正处于谷底回升阶段，公司业绩弹性大，给予“买进”评级。

■ **风险提示：**中美科技摩擦，影响公司产品需求；

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2053	161	1181	1777	2179
同比增减	%	-12.17	-92.15	632.80	50.52	22.60
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.08	0.24	1.77	2.66	3.27
同比增减	%	-12.17	-92.15	632.80	50.52	22.60
A 股市盈率(P/E)	X	26.7	343.3	46.5	31.0	25.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.62	0	0.3	0.6	0.8
股息率 (Yield)	%	0.75	0.00	0.36	0.73	0.97

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	8130	5761	7391	9262	11164
经营成本	4255	3778	4519	5512	6649
营业税金及附加	72	25	28	35	42
销售费用	266	270	281	352	424
管理费用	425	370	466	556	670
财务费用	-343	-258	-233	-278	-279
资产减值损失	0	0	0	0	0
投资收益	51	83	0	0	0
营业利润	2222	120	1221	1835	2308
营业外收入	45	7	80	90	90
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	2262	125	1299	1923	2396
所得税	210	-36	117	144	216
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	2053	161	1181	1777	2179

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6875	7266	7212	7174	7371
应收账款	142	114	128	143	160
存货	2154	1991	2031	2437	3363
流动资产合计	11415	11603	12183	13523	15822
长期股权投资	12	26	27	28	30
固定资产	999	1090	1253	1316	1445
在建工程	6	4	6	7	9
非流动资产合计	5230	4853	5484	6306	7063
资产总计	16645	16456	17667	19829	22885
流动负债合计	1197	986	1331	1664	2080
非流动负债合计	263	270	459	780	1327
负债合计	1460	1256	1285	1670	2545
少数股东权益	0	0	1	2	3
股东权益合计	15186	15200	16381	18160	20340
负债及股东权益合计	15418	16645	17434	19439	22539

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净额	1997	1997	847	1372	1731
投资活动产生的现金流量净额	-2778	-2778	-2082	-1834	-2500
筹资活动产生的现金流量净额	1391	1391	1181	424	966
现金及现金等价物净增加额	610	610	-54	-38	197

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。