

兆易创新 (603986.SH)

公司快报

收购苏州赛芯促模拟发展，调整/新增募投项目 提升存储/MCU 竞争力

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

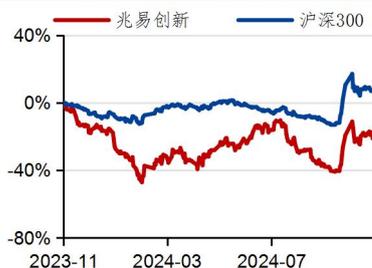
股价(2024-11-05)

92.08 元

交易数据

总市值(百万元)	61,313.51
流通市值(百万元)	61,208.84
总股本(百万股)	665.87
流通股本(百万股)	664.74
12个月价格区间	107.23/60.00

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.53	-8.65	-27.59
绝对收益	4.2	10.86	-14.74

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.cn

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

兆易创新: 24Q3 业绩同比显著增长, DRAM 业务未来可期-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.10.28

兆易创新: “存”如基石“算”如翼, 花月正春风-华金证券-电子-兆易创新-公司深度 2024.9.12

兆易创新: 坚持以市占率为主, 持续拓展/优化产品矩阵-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.8.20

兆易创新: 24Q1 业绩扭亏为盈, 产能切换叠加需求复苏推升利基存储回暖-华金证券-电子-兆易创新-公司快报 2024.5.23

投资要点

◆ **收购苏州赛芯 38.07% 股权, 促进产品深度/广度发展, 提升模拟竞争能力。**公司拟与石溪资本、合肥国投、合肥产投共同以现金方式收购苏州赛芯, 全体股东合计持有苏州赛芯 70% 股份。根据北京卓信大华资产评估有限公司对苏州赛芯 100% 股权截至基准日 (即 2024 年 6 月 30 日) 的价值进行评估, 评估值为 8.31 亿元; 参考评估值, 苏州赛芯 70% 股权交易价格确定为 5.81 亿元; 其中, 公司以现金 3.16 亿元收购苏州赛芯约 38.07% 股份。苏州赛芯专业从事模拟芯片的研发、设计与销售, 主要产品包括锂电池保护芯片、电源管理芯片等, 在电池管理相关技术、工艺与制造方面具有一定积淀, 产品在封装尺寸、产品性能、产品稳定性、产品成本等方面均具有一定竞争力。其产品主要应用于移动电源、智能穿戴及其他通用领域, 已在众多知名终端客户中得到使用。苏州赛芯在单节锂电保护领域拥有相对领先的产品、稳定的客户关系和一定品牌知名度; 电池级锂电保护产品预计未来持续增长; 其他如多节锂电保护、电量计、电源管理芯片等产品与公司在市场、客户与供应链等方面具有较强的协同性。通过本次收购, 公司可进一步增强模拟团队实力, 提升电池管理相关技术储备, 继续扩充相关产品线, 开拓新的市场, 有助于支撑公司模拟业务在销售规模、产品深度和广度等方面的长远发展, 提升公司整体竞争力。

◆ **调整 DRAM 芯片研发及产业化项目, 开发产品由 DDR3/DDR4/LPDDR3/LPDDR4 调整为 DDR3/DDR4/LPDDR4/LPDDR5。**根据 DRAM 产品市场需求变化、产品技术迭代变化, 公司拟将募投项目“DRAM 芯片研发及产业化项目”用途从原有项目开发四种产品 DDR3、DDR4、LPDDR3 和 LPDDR4 调整为 DDR3、DDR4、LPDDR4 和 LPDDR5。由于项目所需设备的国产化率有所提升等原因, 设备购置费用有所下降, 项目总投资金额由 39.92 亿元减少至 35.71 亿元, 拟投入募集资金金额由 33.2 亿元减少至 28.24 亿元。目前 LPDDR3 产品在小容量市场或将面临市场收缩, 如果公司按照原计划开发 LPDDR3 产品, 该产品可能会面临量产后市场空间不足的局面, 而 LPDDR5 产品预计将在 2029 年或 2030 年进入小容量产品市场, 能够与公司募投项目周期相匹配, 有助于公司未来发展。调整后募投项目“DRAM 芯片研发及产业化项目”的预计税后投资回收期 (含建设期) 为 8.66 年, 达到预定可使用状态日期调整为 2028 年 12 月。

◆ **新增汽车电子芯片研发及产业化项目, 丰富公司产品线, 提升公司竞争力。**公司使用募集资金 7.06 亿元投入新增募投项目“汽车电子芯片研发及产业化项目”拟开发汽车 MCU 芯片 (本项目计划总投资金额 12.12 亿元, 其中, 7.06 亿元通过募集资金解决, 剩余金额通过公司自筹或其他方式解决)。车规级 MCU 芯片作为推动汽车智能化和电动化发展的关键组件, 其单车用量和价值显著提升。车规级 MCU 作为汽车电子控制单元的核心组件, 广泛应用于 ADAS、车身、底盘及安全、信息娱乐和动力系统等, 对汽车智能化和电动化的发展至关重要。目前车规级 MCU 的单车用量约为 70~100 颗, 未来随着 MCU 芯片的不断迭代升级有望集中化, 汽车



MCU 的平均单车价值有望突破 200 美金，成为汽车半导体中单车价值量占比最高的细分产品。从全球市场看，英飞凌、瑞萨电子、恩智浦、意法半导体、微芯五大 MCU 厂商占据约 90% 市场份额，行业集中度高。我国 MCU 行业起步较晚，在市场占有率上仍以国外厂商为主，国产替代空间广阔。随着国家对集成电路行业的大力扶持，以及我国新能源汽车快速发展，国内车规级 MCU 需求不断上升。通过新增募投项目建设，公司将发挥自身技术积累，完善汽车 MCU 产品布局，提升高端 MCU 产品研发能力，丰富产品线，进一步扩展市场空间，增强公司竞争力。“汽车电子芯片研发及产业化项目”建设周期为 4.17 年，预计 2028 年 12 月达到预定可使用状态。新增募投项目的顺利推进能够使公司抓住汽车 MCU 市场国产替代发展机遇，抢占市场份额，打破国外厂商垄断，解决国产车规级 MCU 芯片的“卡脖子”问题，助力我国车规 MCU 行业发展。

◆ **投资建议：**我们维持原有业绩预测，预计 2024 年至 2026 年营业收入分别为 76.47/99.26/117.76 亿元，增速分别为 32.8%/29.8%/18.6%；归母净利润分别为 11.79/17.37/22.49 亿元，增速分别为 631.8%/47.3%/29.4%；PE 分别为 52.0/35.3/27.3。考虑到公司不断推进存储芯片工艺制程/品类迭代，持续壮大 MCU 百货商店，在消费电子/汽车电子/工业等智能化背景下，DRAM 头部大厂产能切换，公司或复制 Nor Flash 发展路径，收入规模/盈利能力有望重回增长，叠加并购及募投项目实施有利于提升公司综合竞争力。维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；宏观环境和行业波动风险；供应链风险；汇兑损益风险；并购及募投项目节奏不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,130	5,761	7,647	9,926	11,776
YoY(%)	-4.5	-29.1	32.8	29.8	18.6
归母净利润(百万元)	2,053	161	1,179	1,737	2,249
YoY(%)	-12.2	-92.1	631.8	47.3	29.4
毛利率(%)	47.7	34.4	37.2	38.9	39.8
EPS(摊薄/元)	3.08	0.24	1.77	2.61	3.38
ROE(%)	13.5	1.1	7.2	9.7	11.3
P/E(倍)	29.9	380.5	52.0	35.3	27.3
P/B(倍)	4.0	4.0	3.7	3.4	3.1
净利率(%)	25.2	2.8	15.4	17.5	19.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

兆易创新：利基存储价格微弱反弹，MCU 龙头受益行业洗牌提速-华金证券+电子+兆易创新+公司快报 2023.11.12

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)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11415	11603	13407	14800	17290	营业收入	8130	5761	7647	9926	11776
现金	6875	7266	8755	8779	11615	营业成本	4255	3778	4802	6067	7086
应收票据及应收账款	174	127	328	248	429	营业税金及附加	72	25	41	51	64
预付账款	35	24	36	50	52	营业费用	266	270	342	447	546
存货	2154	1991	2024	3498	2944	管理费用	425	370	463	559	662
其他流动资产	2177	2195	2263	2226	2250	研发费用	936	990	1095	1239	1321
非流动资产	5230	4853	4817	4958	4891	财务费用	-343	-258	-340	-349	-389
长期投资	12	26	27	30	33	资产减值损失	-420	-614	-269	-429	-544
固定资产	999	1090	1198	1309	1315	公允价值变动收益	-7	-12	-42	-26	-29
无形资产	412	404	397	356	301	投资净收益	51	83	65	69	70
其他非流动资产	3808	3333	3196	3263	3243	营业利润	2222	120	1075	1604	2060
资产总计	16645	16456	18225	19758	22182	营业外收入	45	7	57	38	39
流动负债	1197	986	1568	1624	1995	营业外支出	4	2	4	3	3
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	2262	125	1128	1638	2095
应付票据及应付账款	479	502	715	839	973	所得税	210	-36	-51	-99	-154
其他流动负债	717	484	853	785	1022	税后利润	2053	161	1179	1737	2249
非流动负债	263	270	278	273	274	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	-0	0	-0	归属母公司净利润	2053	161	1179	1737	2249
其他非流动负债	263	270	278	273	274	EBITDA	2395	309	1187	1688	2148
负债合计	1460	1256	1846	1897	2269						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	667	667	667	667	667	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	8296	8383	8383	8383	8383	成长能力					
留存收益	6170	5947	6988	8564	10621	营业收入(%)	-4.5	-29.1	32.8	29.8	18.6
归属母公司股东权益	15186	15200	16379	17860	19912	营业利润(%)	-3.6	-94.6	797.8	49.1	28.4
负债和股东权益	16645	16456	18225	19758	22182	归属于母公司净利润(%)	-12.2	-92.1	631.8	47.3	29.4
						获利能力					
						毛利率(%)	47.7	34.4	37.2	38.9	39.8
						净利率(%)	25.2	2.8	15.4	17.5	19.1
						ROE(%)	13.5	1.1	7.2	9.7	11.3
						ROIC(%)	12.1	-0.8	5.6	8.1	9.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	8.8	7.6	10.1	9.6	10.2
						流动比率	9.5	11.8	8.6	9.1	8.7
						速动比率	7.5	9.3	7.0	6.7	7.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	29.5	38.3	33.6	34.4	34.8
						应付账款周转率	7.8	7.7	7.9	7.8	7.8
						估值比率					
						P/E	29.9	380.5	52.0	35.3	27.3
						P/B	4.0	4.0	3.7	3.4	3.1
						EV/EBITDA	22.1	169.9	42.9	30.2	22.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com