

研发投入大幅增加，股权激励彰显信心

——东芯股份 2023 年年报点评



买入(维持)

行业：电子

日期：2024年04月25日

分析师：陈宇哲

E-mail: chenyzhe@yongxingsc.com

SAC 编号: S1760523050001

基本数据

04月24日收盘价(元)	20.80
12mthA 股价格区间(元)	18.02-42.20
总股本(百万股)	442.25
无限售 A 股/总股本	62.53%
流通市值(亿元)	57.52

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《拟投资进军 WiFi 7, 存算联一体化战略迈出第一步》

——2024 年 02 月 06 日

《SLC NAND 国产小巨人, 深耕利基穿越周期》

——2023 年 12 月 22 日

■ 事件描述

公司发布 2023 年年报, 实现营业收入 5.31 亿元, 同比下降 53.70%, 实现归母净利润-3.06 亿元, 同比下降 265.13%。

■ 核心观点

周期下行业绩承压, 减值计提研发增加。受到全球经济环境、存储行业周期下行的影响, 23 年公司的客户需求、产品价格出现了明显的下降, 是造成收入与利润大幅下滑的主要原因。根据公司年报, 23 年 NAND/NOR/DRAM 产品销量同比分别下滑 14.02%、42.36%、10.25%, 均价同比分别下滑 61.07%、8.44%、36.14%。由于产品价格跌幅较大, 公司进行了存货减值计提 2.31 亿元。同时公司大幅投入研发费用 1.82 亿元, 同比增长 65.17%, 较上年增加了 7190 万元, 研发费用率从 9.63% 大幅提升至 34.34%。减值计提与研发费用增加是造成盈利亏损的另一重要原因。我们认为, 存储行业周期有望在 24 年进入新一轮起点, 随着下游需求逐步回暖, 产品销量与价格有望企稳回升, 同时减值影响已于 23 年进行消化, 未来的营收与利润有望进入上升通道。

先进制程持续推进, 车规产品已有突破。23 年, 公司持续推进先进制程的 1xnm SLC NAND Flash 产品系列的研发, 已完成晶圆制造和功能验证; 同时持续进行中高容量的 NOR Flash 的产品研发, 积极突破可穿戴设备、汽车电子等新兴领域。LPDDR4x 也即将进入客户送样和推广阶段。车规产品方面, 公司的各类产品线均有产品通过 AEC-Q100 测试, 且已有产品向境外知名的一级汽车供应商 (Tier1) 销售。我们认为, 随着公司产品制程不断提升、品类加速扩张、下游领域不断开拓, 在国产替代加速的趋势下, 公司的市场份额有望持续稳步提升。连续 3 年推进激励, 彰显发展决心信心。根据公告, 公司拟向激励对象授予权益合计 342.6 万股, 占总股份 0.77%。授予价格不低于 19.18 元/股, 激励对象人数合计 135 人。本次激励目标为 24-26 年每年营收增速不低于 25% 或年复合增长率不低于 25%。我们认为, 公司 22-24 年连续 3 年推进股权激励方案, 彰显公司的发展决心和信心。

■ 盈利预测与投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润实现 0.70、2.06、3.35 亿元, 对应 EPS 为 0.16、0.47、0.76 元, 对应 2023-2025 年 PE 值为 121.69、41.28、25.46 倍。我们看好公司在存储周期出现拐点后迎来量价齐升, 同时受益于国产替代加速及自身产品优势快速提升市场份额, 通过“存、算、联”一体化布局进一步打开成长空间。

■ 风险提示

半导体周期波动、国产替代不及预期、新领域新客户开拓不及预期。

■ 盈利预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	531	877	1,366	2,013
年增长率 (%)	-53.7%	65.2%	55.8%	47.4%
归属于母公司的净利润	-306	70	206	335
年增长率 (%)	-265.1%	122.9%	194.8%	62.1%
每股收益 (元)	-0.69	0.16	0.47	0.76
市盈率 (X)	—	121.69	41.28	25.46
净资产收益率 (%)	-8.7%	2.0%	5.6%	8.3%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024 年 04 月 19 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,513	2,874	2,899	3,167	3,595	经营活动现金流	-261	-302	-31	49	310
货币资金	2,530	1,695	1,600	1,676	2,019	净利润	217	-301	78	229	372
应收及预付	139	66	123	154	170	折旧摊销	34	44	2	2	2
存货	668	757	855	1,011	1,073	营运资金变动	-634	-249	-70	-130	-6
其他流动资产	175	358	321	326	333	其它	122	203	-41	-52	-58
非流动资产	810	973	995	1,018	1,041	投资活动现金流	-547	-379	7	29	35
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-81	-27	-26	-26	-26
固定资产	97	124	147	170	192	投资变动	-474	-358	0	0	0
在建工程	29	0	0	0	0	其他	8	6	33	55	60
无形资产	4	3	3	3	3	筹资活动现金流	-66	-154	-70	-2	-2
其他长期资产	680	845	845	845	845	银行借款	45	42	0	0	0
资产总计	4,323	3,847	3,895	4,185	4,635	股权融资	0	0	-68	0	0
流动负债	184	132	171	232	311	其他	-111	-196	-2	-2	-2
短期借款	47	32	32	32	32	现金净增加额	-869	-836	-95	76	343
应付及预收	91	53	86	126	179	期初现金余额	3,399	2,530	1,695	1,600	1,676
其他流动负债	47	47	53	73	99	期末现金余额	2,530	1,695	1,600	1,676	2,019
非流动负债	23	22	22	22	22						
长期借款	5	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	18	22	22	22	22						
负债合计	207	154	193	254	333						
股本	442	442	442	442	442						
资本公积	3,210	3,214	3,214	3,214	3,214						
留存收益	276	-86	-18	189	523						
归属母公司股东权益	3,931	3,505	3,506	3,712	4,047						
少数股东权益	185	188	196	219	256						
负债和股东权益	4,323	3,847	3,895	4,185	4,635						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	1.0%	-53.7%	65.2%	55.8%	47.4%
营业利润增长	-21.1%	-247.1%	124.7%	197.2%	63.4%
归母净利润增长	-29.2%	-265.1%	122.9%	194.8%	62.1%
获利能力					
毛利率	40.6%	11.9%	29.8%	33.4%	36.0%
净利率	19.0%	-56.6%	8.9%	16.8%	18.5%
ROE	4.7%	-8.7%	2.0%	5.6%	8.3%
ROIC	3.1%	-9.7%	0.7%	4.6%	7.4%
偿债能力					
资产负债率	4.8%	4.0%	4.9%	6.1%	7.2%
净负债比率	-59.8%	-44.6%	-41.9%	-41.4%	-45.8%
流动比率	19.08	21.79	16.98	13.65	11.57
速动比率	14.78	14.50	10.67	8.31	7.36
营运能力					
总资产周转率	0.27	0.13	0.23	0.34	0.46
应收账款周转率	5.83	5.22	9.38	9.99	12.60
存货周转率	1.34	0.66	0.76	0.98	1.24
每股指标 (元)					
每股收益	0.42	-0.69	0.16	0.47	0.76
每股经营现金流	-0.59	-0.68	-0.07	0.11	0.70
每股净资产	8.89	7.93	7.93	8.39	9.15
估值比率					
P/E	62.31	—	121.69	41.28	25.46
P/B	2.94	4.34	2.43	2.29	2.10
EV/EBITDA	52.21	-35.55	225.05	33.56	17.88

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,146	531	877	1,366	2,013
营业成本	681	467	616	910	1,288
营业税金及附加	1	0	1	1	2
销售费用	15	19	25	32	37
管理费用	59	61	71	77	80
研发费用	110	182	184	205	302
财务费用	-80	-57	-57	-54	-57
资产减值损失	-123	-232	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	20	44	55	60
营业利润	238	-351	87	258	421
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	237	-352	86	257	420
所得税	20	-51	8	28	49
净利润	217	-301	78	229	372
少数股东损益	32	6	8	23	37
归属母公司净利润	185	-306	70	206	335
EBITDA	175	-382	31	205	366
EPS (元)	0.42	-0.69	0.16	0.47	0.76

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司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本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。