

2024年05月13日

东芯股份 (688110.SH)

公司快报

24Q1 销量同比大幅增长，需求转暖拐点将至

投资要点

公司发布 2023 年年度报告、2024 年第一季度报告和 2024 年股票期权激励计划（草案）。

◆ 周期下行业绩暂承压，24Q1 销量同比大幅增长

2023 年公司实现营收 5.31 亿元，同比减少 53.70%；归母净利润-3.06 亿元，扣非归母净利润-3.27 亿元；毛利率 11.89%；研发投入 1.82 亿元，同比增长 65.17%。年末存货跌价准备余额 3.42 亿元。

随着以消费电子为代表的下游市场需求回暖，24Q1 公司产品销量同比大幅增长，但因价格仍处于低位，营收有所承压。24Q1 公司实现营收 1.06 亿元，同比减少 14.21%，环比减少 33.37%；归母净利润-0.45 亿元，扣非归母净利润-0.48 亿元，亏损幅度环比收窄，主要系资产减值损失环比有所减少；毛利率 12.09%；研发投入 0.49 亿元，同比增长 37.50%。根据公司 2024 年 5 月投资者调研纪要，考虑到存储芯片相关研发项目及新增的 Wi-Fi 7 研发项目，研发投入将保持较高水平。

公司推出 2024 年限制性股票激励计划。首次授予激励对象合计 135 人，占公司员工总数 262 人（截至 2023 年末）的 51.53%。首次授予部分授予价格不低于 19.18 元/股。首次授予部分业绩考核的目标值为：2024 年营收同比增速不低于 25%；2025 年营收同比增速不低于 25%，或 2023 年-2025 年营收 CAGR 不低于 25%；2026 年营收同比增速不低于 25%，或 2023 年-2026 年营收 CAGR 不低于 25%。

◆ 持续推进存储芯片工艺制程迭代，布局 WiFi 芯片打造第二增长曲线

NAND: 2023 年 NAND 实现收入 2.37 亿元，同比减少 66.54%；毛利率 3.49%，同比减少 43.44 个百分点；主要系受电信级设备等网通领域需求减少影响，公司大容量 NAND 产品销量有所减少。2xnm SLC NAND 陆续进入研发设计、首次晶圆制备、晶圆测试、样品送样等关键阶段。1xnm SLC NAND 已完成晶圆制造和功能性验证，目前正处于晶圆测试及工艺调整阶段。随着智能手环对容量需求的提升，所需的存储芯片正从 NOR 逐步过渡到 SLC NAND；目前最高需要 4Gb。公司手环客户多为知名手机品牌客户，智能手环有望为 SLC NAND 注入成长新动力。

NOR: 2023 年 NOR 实现收入 0.38 亿元，同比减少 48.02%；毛利率 17.00%，同比减少 3.35 个百分点。公司基于 48/55nm 制程，持续进行中大容量 NOR Flash 产品研发工作。公司 NOR 产品最高容量可达 1Gb，且已有 48nm NOR 产品实现量产。

DRAM: 2023 年 DRAM 实现收入 0.47 亿元，同比减少 42.93%；毛利率 33.84%，同比基本持平。LPDDR4x 在完成可靠性验证后，将积极进行客户送样及市场推广；设计研发的 PSRAM 已向客户进行销售。

MCP: 2023 年 MCP 实现收入 1.96 亿元，同比减少 13.17%；毛利率 12.58%，同比减少 9.56 个百分点。公司可向客户提供高至 8Gb+8Gb、16Gb+16Gb 的 MCP

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-05-13)

23.07 元

交易数据

总市值(百万元)	10,202.70
流通市值(百万元)	6,379.70
总股本(百万股)	442.25
流通股本(百万股)	276.54
12个月价格区间	39.60/19.85

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.62	-8.25	-19.74
绝对收益	4.82	0.65	-26.67

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.com.cn

相关报告

东芯股份: 利基型存储国内领先, 强周期属性 2024 年迎拐点-华金证券+电子+东芯股份+深度分析 2023.11.16



产品，主要应用于车载模块等应用领域。

车规产品方面，公司 SLC NAND、NOR Flash 以及 MCP 均有产品通过 AEC-Q100 测试，可适用于要求更为严苛的车规级应用环境。公司正积极进行客户端的产品导入工作，同时已有产品向海外知名 Tier 1 厂商销售。

公司坚持以存储产品为核心，向“存、算、联”一体化领域进行技术探索，在 Wi-Fi 7 无线通信芯片等领域投入技术研发力量，打造第二增长曲线。此外，公司拟通过自有资金或超募资金向上海砺算以增资的方式取得该公司约 40% 的股权，投资金额预计不超过 2 亿元。东芯 DRAM 设计团队与标的公司的图形渲染芯片设计团队可通过协同设计，结合软硬件适配、工艺优化等合作方式，促进双方产品在性能、功耗等方面进行优化和提升。

◆ **投资建议：**鉴于当前利基存储行业需求情况，同时公司维持高研发投入，我们调整原先对公司 24/25 年的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 8.40/12.43/18.15 亿元（24/25 年原先预测值为 9.81/15.00 亿元），增速分别为 58.3%/48.0%/46.0%；归母净利润分别为 0.62/1.61/2.60 亿元（24/25 年原先预测值为 1.97/3.99 亿元），增速分别为 120.4%/157.9%/61.9%；PE 分别为 163.7/63.5/39.2。公司专注于中小容量存储，产品制程容量国内领先，布局 WiFi 芯片打造第二增长曲线；随着存储行业步入上行周期，公司有望迎来拐点。持续推荐，维持“增持-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,146	531	840	1,243	1,815
YoY(%)	1.0	-53.7	58.3	48.0	46.0
归母净利润(百万元)	185	-306	62	161	260
YoY(%)	-29.2	-265.2	120.4	157.9	61.9
毛利率(%)	40.6	11.9	29.1	33.2	37.0
EPS(摊薄/元)	0.42	-0.69	0.14	0.36	0.59
ROE(%)	5.3	-8.1	1.7	4.2	6.3
P/E(倍)	55.0	-33.3	163.7	63.5	39.2
P/B(倍)	2.6	2.9	2.9	2.7	2.6
净利率(%)	16.2	-57.7	7.4	12.9	14.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

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	3513	2874	2652	2768	2995	营业收入	1146	531	840	1243	1815
现金	2530	1695	1322	1237	1324	营业成本	681	467	596	830	1143
应收票据及应收账款	138	65	75	80	101	营业税金及附加	1	0	1	1	2
预付账款	1	1	2	2	3	营业费用	15	19	22	30	40
存货	668	757	831	994	1048	管理费用	59	61	67	87	109
其他流动资产	175	358	422	455	518	研发费用	110	182	202	261	363
非流动资产	811	973	1239	1304	1369	财务费用	-80	-57	-68	-70	-75
长期投资	0	0	200	200	200	资产减值损失	-146	-233	-32	-12	0
固定资产	97	124	131	151	159	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	4	3	3	3	3	投资净收益	19	20	36	42	50
其他非流动资产	710	845	906	950	1007	营业利润	238	-351	66	174	283
资产总计	4324	3847	3892	4072	4364	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	184	132	113	129	156	营业外支出	2	1	0	0	0
短期借款	47	32	0	0	0	利润总额	237	-352	66	174	283
应付票据及应付账款	91	53	67	82	109	所得税	20	-51	3	10	18
其他流动负债	47	47	46	47	47	税后利润	217	-301	64	164	265
非流动负债	23	22	22	22	22	少数股东损益	32	6	1	3	5
长期借款	5	0	0	0	0	归属母公司净利润	185	-306	62	161	260
其他非流动负债	18	22	22	22	22	EBITDA	199	-360	61	179	297
负债合计	207	154	135	151	178	主要财务比率					
少数股东权益	186	188	190	193	198	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	442	442	442	442	442	成长能力					
资本公积	3210	3214	3214	3214	3214	营业收入(%)	1.0	-53.7	58.3	48.0	46.0
留存收益	276	-86	-23	141	407	营业利润(%)	-21.1	-247.1	118.9	161.9	63.1
归属母公司股东权益	3931	3505	3567	3728	3988	归属于母公司净利润(%)	-29.2	-265.2	120.4	157.9	61.9
负债和股东权益	4324	3847	3892	4072	4364	获利能力					
						毛利率(%)	40.6	11.9	29.1	33.2	37.0
						净利率(%)	16.2	-57.7	7.4	12.9	14.3
						ROE(%)	5.3	-8.1	1.7	4.2	6.3
						ROIC(%)	3.9	-9.5	0.7	3.5	5.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	4.8	4.0	3.5	3.7	4.1
						流动比率	19.1	21.8	23.5	21.5	19.2
						速动比率	14.8	14.5	14.3	12.0	11.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.1	0.2	0.3	0.4
						应收账款周转率	5.8	5.2	12.0	16.0	20.0
						应付账款周转率	7.3	6.5	10.0	11.2	12.0
						估值比率					
						P/E	55.0	-33.3	163.7	63.5	39.2
						P/B	2.6	2.9	2.9	2.7	2.6
						EV/EBITDA	40.0	-24.1	146.6	50.7	30.2

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.cn