

东芯股份（688110）

2024 年中报业绩点评：营收逐季改善，持续布局“存、算、联”一体领域

买入（维持）

2024 年 08 月 25 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,146.00	530.59	711.90	965.76	1,215.86
同比（%）	1.03	(53.70)	34.17	35.66	25.90
归母净利润（百万元）	185.46	(306.25)	4.17	181.61	245.00
同比（%）	(29.16)	(265.13)	101.36	4,253.59	34.90
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	(0.69)	0.01	0.41	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	41.16	(24.92)	1,829.85	42.03	31.16

事件：公司发布 2024 年中报

■ **营收逐季改善，毛利率持续修复**：24H1 公司实现营收 2.7 亿元，同增 11.1%；归母净利润为-0.9 亿元，同比跌幅收窄至-21.3%；扣非归母净利润为-1.0 亿元。单季度来看，24Q2 实现营收 1.6 亿元，环比增长 50.6%，同比增长 38.2%；归母净利润-0.5 亿元，同比跌幅收窄至-14.4%。Q2 毛利率为 14.3%，环比提升 2.2pct，同比提升 6.1pct。费用端，24H1 销售/研发/管理费用率为 4.2%/39.7%/13.1%，同比-0.3/+4.8/+0.2pct。出现亏损的主要原因系：1）24H1 对 Wi-Fi7 芯片加大研发投入，研发人员数量及研发项目有所增长，因此研发费用上涨，总额为 1.1 亿元，同比增长 26.3%；2）存款利率下降和汇兑收益减少导致财务费用增长；3）公司收到的所得税返还同比减少，所得税费用增加。上半年随着消费电子、可穿戴设备与网络通信领域需求回暖明显，带动存储器价格持续修复，叠加部分车规产品实现销售，公司营收及毛利率逐季改善提升。

■ **存储产品更新迭代，产品布局趋向完善**：公司持续深耕主营业务并推进技术创新，NAND、NOR、DRAM 及 MCP 芯片在消费电子、汽车、安防监控、物联网等领域均实现了产品的更新迭代。报告期内，2xnm NAND Flash 系列产品已有新容量规模产品实现量产。LPDDR 系列产品出新，25nm LPDDR4x 已经进入完全量产阶段。NOR Flash 制程推进至 55nm 并有部分产品实现量产。MCP 产品针对车载模块推出 8Gb+8Gb、16Gb+16Gb 的高端产品。受益于大宗存储价格增长，以及存储大厂的减产和对 HBM、DDR5 产能重心的转移，安防监控、消费电子产品等下游需求持续复苏，利基型 DRAM、SLC NAND、NOR FLASH 价格反弹上涨，公司盈利能力有望持续修复改善。

■ **深化“存、算、联”一体化领域，拓展业务布局**：报告期内，基于 2xnm SLC NAND Flash 技术，推进 1xnm SLC NAND Flash 研发，取得阶段性进展。子公司开展 Wi-Fi 7 无线通信芯片的研发、设计与销售，已完成团队组建并推进相关研发项目。此外，公司在“算”环节持续布局，拟投入 2 亿元增资上海砺算科技有限公司，增资完成后公司将持有 37.9% 股权。上海砺算科技专注于多层次图形渲染芯片的研发，是计算能力的重要组成部分，同时也是实现国产主流完整 GPU 架构的自主可控技术的重要环节之一。公司在算力领域进行布局，深化“存、算、联”一体战略，在高端芯片设计和技术自主可控方面提升竞争力。

■ **盈利预测与投资评级**：我们看好公司作为国内中小容量存储芯片领先企业，竞争力持续提升，维持此前盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 0.04/1.8/2.4 亿元，当前市值对应 25/26 年 PE 分别为 42/31 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：新品研发进度不及预期风险、终端需求不及预期风险、

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.26
一年最低/最高价	16.97/41.20
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	4,426.59
总市值(百万元)	7,633.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.65
资产负债率(%,LF)	5.12
总股本(百万股)	442.25
流通 A 股(百万股)	256.46

相关研究

《东芯股份(688110)：SLC NAND 国产先锋，拐点已至》

2024-08-05

东芯股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,874	2,782	2,994	3,322	营业总收入	531	712	966	1,216
货币资金及交易性金融资产	1,795	1,866	1,804	2,189	营业成本(含金融类)	467	522	652	788
经营性应收款项	66	173	177	297	税金及附加	0	0	0	0
存货	757	549	719	595	销售费用	19	18	14	17
合同资产	3	2	4	5	管理费用	61	62	52	59
其他流动资产	254	192	290	236	研发费用	182	188	105	134
非流动资产	973	979	967	962	财务费用	(57)	(49)	(49)	(47)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	7	7	7
固定资产及使用权资产	136	130	125	123	投资净收益	20	28	39	49
在建工程	0	13	7	3	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3	4	3	3	减值损失	(233)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	(351)	5	237	320
其他非流动资产	830	830	830	830	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,847	3,761	3,961	4,284	利润总额	(352)	5	237	320
流动负债	132	148	144	192	减:所得税	(51)	1	36	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	43	43	43	43	净利润	(301)	5	202	272
经营性应付款项	53	78	67	108	减:少数股东损益	6	0	20	27
合同负债	0	1	1	1	归属母公司净利润	(306)	4	182	245
其他流动负债	36	26	33	40	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.69)	0.01	0.41	0.55
非流动负债	22	23	25	28	EBIT	(426)	(72)	149	224
长期借款	0	0	1	3	EBITDA	(382)	(37)	188	266
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.89	26.67	32.50	35.16
租赁负债	4	5	6	7	归母净利率(%)	(57.72)	0.59	18.80	20.15
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	(53.70)	34.17	35.66	25.90
负债合计	154	171	169	220	归母净利润增长率(%)	(265.13)	101.36	4,253.59	34.90
归属母公司股东权益	3,505	3,402	3,583	3,828					
少数股东权益	188	189	209	236					
所有者权益合计	3,693	3,591	3,792	4,065					
负债和股东权益	3,847	3,761	3,961	4,284					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(302)	191	(74)	373	每股净资产(元)	7.93	7.69	8.10	8.66
投资活动现金流	(379)	(62)	12	12	最新发行在外股份(百万股)	442	442	442	442
筹资活动现金流	(154)	(108)	0	0	ROIC(%)	(9.19)	(1.65)	3.40	4.79
现金净增加额	(836)	21	(62)	385	ROE-摊薄(%)	(8.74)	0.12	5.07	6.40
折旧和摊销	44	34	38	42	资产负债率(%)	4.00	4.54	4.26	5.13
资本开支	(27)	(41)	(27)	(37)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(24.92)	1,829.85	42.03	31.16
营运资本变动	(249)	179	(278)	105	P/B (现价)	2.18	2.24	2.13	1.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>