

东芯股份（688110.SH）

24 年业绩同比改善，AI 端侧发展推动存储需求增长

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,146	531	638	862	1,103
增长率 yoy（%）	1.0	-53.7	20.2	35.1	28.1
归母净利润（百万元）	185	-306	-178	39	189
增长率 yoy（%）	-29.2	-265.1	41.9	122.0	383.1
ROE（%）	5.3	-8.1	-5.5	1.2	5.4
EPS 最新摊薄（元）	0.42	-0.69	-0.40	0.09	0.43
P/E（倍）	65.8	-39.9	-68.6	311.3	64.4
P/B（倍）	3.1	3.5	3.7	3.7	3.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年预报，2024 年公司预计实现营收 6.37 亿元，同比增长 20.06%；预计实现归母净利润-1.95~-1.55 亿元，同比亏损减少；预计实现扣非净利润-2.25~-1.85 亿元，同比亏损减少。单季度来看，2024 年 Q4 公司预计实现营收 1.90 元，同比增长 19.16%，环比增长 5.14%；预计实现归母净利润-0.65~-0.25 亿元，同比亏损减少，环比变动为-64.86%~37.13%；预计实现扣非净利润-0.72~-0.32 亿元，同比亏损减少，环比变动为-34.43%~40.08%。

24 年业绩同比改善，毛利率同比提升：2024 年公司业绩实现同比改善，主要系公司持续布局网络通信、监控安防、可穿戴、工业等关键应用和头部客户，并逐步向汽车电子领域不断拓展；公司产品销售数量与上年同期实现较大增长。公司产品的市场价格仍处于历史相对低位；公司对存在减值迹象的存货计提跌价准备，资产减值损失同比下降。公司持续优化产品结构和市场策略，提升运营效率，降低产品成本，2024 年公司毛利率与上年同期相比有所提升。

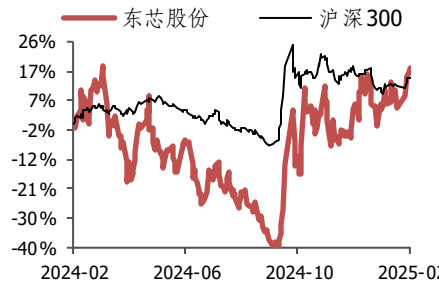
新品进展顺利，存算联一体化未来可期：2024 年，公司持续加强 SLC NAND FLASH 技术优势，积极推进存储产品的升级迭代。公司继续推动国产化制程升级，缩小与国外厂商产品制程差距，公司 1xnm 闪存产品研发及产业化项目已进入风险量产阶段。为丰富产业布局，公司开展 Wi-Fi 7 无线通信芯片的研发设计，目前项目进展顺利。随着公司 NOR Flash 产品持续迭代升级，产品品类不断丰富，将为可穿戴设备、安防监控、物联网、汽车电子等领域的客户提供多样化、高可靠性的产品选择。目前公司的 DRAM 产品包括 DDR3(L)、LPDDR1、LPDDR2、PSRAM，以及正在进行客户送样及市场推广的 LPDDR4x。公司将继续在 DRAM 领域进行新产品的研发设计，助力公司产品多样性发展。为进一步丰富公司产品品类，公司以存储为核心，向“存、算、联”一体化领域进行技术探索，拓展行业应用领域，优化业务布局。公司目前已可以向客户提供高至 8Gb+8Gb、16Gb+16Gb 的 MCP 产品，主要应用于车载模块等应用领域。车规级产品方面，目前公司的 SLC NAND Flash、

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 2 月 10 日收盘价（元）	27.61
总市值（百万元）	12,210.52
流通市值（百万元）	12,210.52
总股本（百万股）	442.25
流通股本（百万股）	442.25
近 3 月日均成交额（百万元）	393.00

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

NOR Flash 以及 MCP 均有产品通过 AEC-Q100 测试,公司的 MCP 产品已向海外的 Tier1 客户出货,主要应用于车联网模块。

AI 端侧发展推动存储需求增长,市场份额有望持续提升: 根据 TrendForce 集邦咨询最新存储器产业分析报告,受惠于位元需求成长、供需结构改善拉升价格,加上 HBM(高带宽内存)等高附加价值产品崛起,预估 DRAM 及 NAND Flash 产业 2024 年营收年增幅度将分别增加 75%和 77%。而 2025 年产业营收将持续维持成长,DRAM 年增约 51%、NAND Flash 年增长则来到 29%,营收将创历史新高。随着 AI 技术的不断进步和普及, AI 端侧设备的应用场景越来越广泛,包括但不限于智能手机、平板电脑、智能穿戴设备、智能家居等。这些设备的智能化和互联化趋势推动了存储芯片需求的增长。作为聚焦中小容量存储芯片独立研发、设计与销售的企业,公司有望受益于市场终端对存储容量需求的增长。2024 年,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,利基型 DRAM 价格率先反弹;公司主要面对利基型存储芯片市场,公司产品需求和价格随着行业的逐步回暖也在逐步进入上升通道。NOR 产品方面,公司积极推进中高容量产品的推出,努力提升市场份额。DRAM 方面公司,会持续推出更多利基型 DRAM 产品,扩充产品料号。公司 MCP 产品稳步发展,进行组合的迭代,从 4+4 的方案迭代到 8+8 甚至更高的方案并努力提高车规 MCP 的营收占比。

维持“增持”评级: 公司聚焦存储芯片行业,以 SLC NAND Flash 产品作为业绩增长点,并持续对 NOR Flash、DRAM 进行制程与容量的升级。未来随着存储市场需求逐渐恢复,国产替代趋势日益加强,公司的 SLC NAND 产品有望为业绩增长注入全新动能。公司产品的市场价格仍处于历史相对低位,公司 2024 年业绩不及之前预期,预估公司 2024-2026 年归母净利润为-1.78 亿元、0.39 亿元、1.89 亿元, EPS 分别为 -0.40 元/股、0.09 元/股、0.43 元/股, 25-26 年 PE 分别为 311X、64X。

风险提示: 产能释放不及预期、市场需求波动风险、重要原材料价格波动风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3513	2874	2856	3856	4045
现金	2530	1695	2484	2358	3214
应收票据及应收账款	138	65	152	154	242
其他应收款	53	53	0	26	4
预付账款	1	1	1	2	2
存货	668	757	70	1124	365
其他流动资产	122	305	149	194	219
非流动资产	810	973	951	940	931
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	97	124	105	96	85
无形资产	4	3	1	0	0
其他非流动资产	709	845	845	844	846
资产总计	4323	3847	3807	4796	4976
流动负债	184	132	192	1175	1189
短期借款	47	32	35	1051	997
应付票据及应付账款	91	53	117	86	151
其他流动负债	47	47	40	38	42
非流动负债	23	22	22	22	22
长期借款	5	0	0	0	0
其他非流动负债	18	22	22	22	22
负债合计	207	154	214	1197	1211
少数股东权益	185	188	175	178	185
股本	442	442	442	442	442
资本公积	3210	3214	3214	3214	3214
留存收益	276	-86	-249	-215	-49
归属母公司股东权益	3931	3505	3418	3420	3579
负债和股东权益	4323	3847	3807	4796	4976

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-261	-302	648	-1138	924
净利润	217	-301	-191	42	197
折旧摊销	29	37	33	37	40
财务费用	-80	-57	-74	-57	-46
投资损失	-19	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	-634	-249	805	-1155	741
其他经营现金流	226	287	95	15	12
投资活动现金流	-547	-379	76	-16	-26
资本支出	81	27	11	25	31
长期投资	-474	-358	0	0	0
其他投资现金流	8	6	87	9	5
筹资活动现金流	-66	-154	66	15	9
短期借款	22	-15	2	1017	-55
长期借款	-6	-5	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	3	0	0	0
其他筹资现金流	-85	-137	64	-1002	64
现金净增加额	-869	-836	790	-1139	907

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1146	531	638	862	1103
营业成本	681	467	555	664	773
营业税金及附加	1	0	1	1	1
销售费用	15	19	13	9	25
管理费用	59	61	67	35	36
研发费用	110	182	217	173	105
财务费用	-80	-57	-74	-57	-46
资产和信用减值损失	-146	-233	-95	-15	-12
其他收益	7	5	7	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	20	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	238	-351	-210	48	224
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	237	-352	-211	47	223
所得税	20	-51	-20	5	26
净利润	217	-301	-191	42	197
少数股东损益	32	6	-13	3	8
归属母公司净利润	185	-306	-178	39	189
EBITDA	216	-361	-239	44	242
EPS (元/股)	0.42	-0.69	-0.40	0.09	0.43

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	1.0	-53.7	20.2	35.1	28.1
营业利润 (%)	-21.1	-247.1	40.1	122.9	364.6
归属母公司净利润 (%)	-29.2	-265.1	41.9	122.0	383.1
获利能力					
毛利率 (%)	40.6	11.9	12.9	22.9	30.0
净利率 (%)	19.0	-56.6	-30.0	4.9	17.9
ROE (%)	5.3	-8.1	-5.5	1.2	5.4
ROIC (%)	4.3	-9.6	-7.3	0.2	4.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	4.8	4.0	5.6	25.0	24.3
净负债比率 (%)	-59.6	-44.3	-69.5	-36.9	-60.1
流动比率	19.1	21.8	14.9	3.3	3.4
速动比率	14.8	14.5	13.9	2.2	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	5.8	5.2	5.9	5.6	5.6
应付账款周转率	7.3	6.5	6.5	6.5	6.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.42	-0.69	-0.40	0.09	0.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.59	-0.68	1.46	-2.57	2.09
每股净资产 (最新摊薄)	8.89	7.93	7.52	7.51	7.86
估值比率					
P/E	65.8	-39.9	-68.6	311.3	64.4
P/B	3.1	3.5	3.7	3.7	3.5
EV/EBITDA	46.0	-29.5	-41.5	249.1	42.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686