

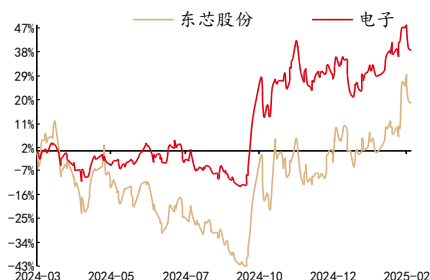
股票投资评级

买入 | 维持

东芯股份(688110)

MCP 受益端侧 AI

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.28
总股本/流通股本(亿股)	4.42 / 4.42
总市值/流通市值(亿元)	129 / 129
52 周内最高/最低价	31.96 / 14.14
资产负债率(%)	4.0%
市盈率	-42.43
第一大股东	东方恒信集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 事件

2 月 27 日，公司披露 2024 年度业绩快报公告，2024 年度公司实现营收 6.41 亿元，同比增加 20.80%；营业利润-17,865.45 万元，同比增加 17,292.27 万元，亏损收窄 49.18%；归母净利润-17,382.61 万元，同比增加 13,242.36 万元，亏损收窄 43.24%；扣非归母净利润-20,740.40 万元，同比增加 11,972.47 万元，亏损收窄 36.60%。

● 投资要点

需求回暖，业绩改善。2024 年度公司实现营收 6.41 亿元，同比增加 20.80%，归母净利润-17,382.61 万元，同比增加 13,242.36 万元，亏损收窄 43.24%，主要系以下因素：1) 2024 年，半导体设计行业景气度回升，网络通信、消费电子等下游市场需求有所回暖，公司积极把握市场机遇，加大市场拓展力度，有效推动了产品销售。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，开拓了市场领域和客户群体。2024 年公司产品销售数量与上年同期实现较大增长，且各季度营业收入均实现环比增长。同时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 年毛利率与上年同期相比有所提升。2) 2024 年公司继续保持高水平研发投入，以存储为核心，向“存、算、联”一体化领域布局。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，2024 年 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。3) 2024 年受市场周期及行业竞争激烈影响，公司产品的市场价格仍处于历史相对低位。根据企业会计准则规定，经谨慎性考虑后，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。4) 2024 年下半年公司对外投资砺算科技(上海)有限公司，其致力于多层次(可扩展)图形渲染的芯片的研发设计，截至目前其研发工作已取得阶段性进展，首代 GPU 芯片产品已正式进入流片阶段。公司对上述投资以权益法核算，2024 年确认的投资收益约-1,600 万元左右。

端侧 AI 驱动存储需求。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。SLC NAND 方面，公司基于 2xnm 制程上持续开发新产品，

不断扩充 SLC NAND Flash 产品线及料号，先进制程的 1xnm SLC NAND Flash 产品已进入风险量产。关于 NOR Flash，一方面公司在 48nm 制程上持续进行更高容量的新产品开发，另一方面公司将持续完善 55nm 的 NOR Flash 产品线，为客户提供中高容量、高可靠性的 NOR Flash 产品。DRAM 产品方面，公司将不断丰富 DRAM 自研产品组合，提高产品市场竞争力。关于车规产品，目前公司的 SLC NAND Flash 及 NOR Flash 均有产品通过 AEC-Q100 的测试，公司将继续在严苛的车规级应用环境标准下开发新的高可靠性产品，扩大车规级产品线的丰富度。

MCP 受益端侧 AI。 MCP 产品是将非易失性代码型闪存芯片通常与易失性存储芯片搭配使用，以共同实现存储与数据处理功能。公司 MCP 系列产品具有 NAND Flash 和 DDR 多种容量组合，Flash 和 DDR 均为低电压的设计，核心电压 1.8V 可满足目前移动互联网和物联网对低功耗的需求。其中，DDR 包含 LPDDR1、LPDDR2 和 LPDDR4x 等不同规格，为用户提供更加灵活和丰富的选择。MCP 通过将低功耗 DRAM 和 NAND Flash 进行合封，简化走线设计，节省组装空间，降低整体系统成本，提高整体集成度和可靠性，适用于 PCB 布板空间狭小的应用。公司产品凭借设计优势已在紫光展锐、高通、联发科等平台通过认证，被广泛应用于功能手机、MIFI、通讯模块等产品。公司 MCP 产品稳步发展，进行组合的迭代，积极配合下游模块客户的需求，从 4Gb+4Gb 的方案迭代到 8Gb+8Gb、16Gb+16Gb 的方案并努力提高车规 MCP 的营收占比。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 6.41/9.46/12.91 亿元，实现归母净利润分别为-1.74/0.19/1.80 亿元，当前股价对应 2026 年 PE 为 72 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

技术升级导致产品迭代风险；委外加工及供应商集中度较高的风险；境外经营风险；存货跌价风险；需求不及预期的风险；宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	531	641	946	1291
增长率(%)	-53.70	20.80	47.59	36.47
EBITDA（百万元）	-382.00	-146.68	42.82	213.12
归属母公司净利润（百万元）	-306.25	-173.83	18.98	180.37
增长率(%)	-265.13	43.24	110.92	850.33
EPS(元/股)	-0.69	-0.39	0.04	0.41
市盈率（P/E）	-42.28	-74.49	682.28	71.79
市净率（P/B）	3.69	4.09	4.07	3.85
EV/EBITDA	-35.55	-81.57	280.01	55.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	531	641	946	1291	营业收入	-53.7%	20.8%	47.6%	36.5%
营业成本	467	546	641	777	营业利润	-247.1%	49.1%	112.1%	805.9%
税金及附加	0	0	0	1	归属于母公司净利润	-265.1%	43.2%	110.9%	850.3%
销售费用	19	23	28	32	获利能力				
管理费用	61	73	85	94	毛利率	11.9%	14.8%	32.3%	39.8%
研发费用	182	219	241	281	净利率	-57.7%	-27.1%	2.0%	14.0%
财务费用	-57	-28	-37	-39	ROE	-8.7%	-5.5%	0.6%	5.4%
资产减值损失	-232	-20	-10	-10	ROIC	-9.7%	-6.0%	-0.4%	4.1%
营业利润	-351	-179	22	195	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	4.0%	5.1%	5.7%	6.0%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	21.79	19.05	16.70	15.89
利润总额	-352	-179	21	195	营运能力				
所得税	-51	-1	1	11	应收账款周转率	5.22	8.80	9.50	9.30
净利润	-301	-178	20	184	存货周转率	0.66	0.68	0.74	0.87
归母净利润	-306	-174	19	180	总资产周转率	0.13	0.17	0.27	0.35
每股收益(元)	-0.69	-0.39	0.04	0.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.69	-0.39	0.04	0.41
货币资金	1695	1055	1030	1104	每股净资产	7.93	7.16	7.20	7.61
交易性金融资产	101	101	101	101	估值比率				
应收票据及应收账款	65	81	119	159	PE	-42.28	-74.49	682.28	71.79
预付款项	1	3	2	3	PB	3.69	4.09	4.07	3.85
存货	757	860	860	931	现金流量表				
流动资产合计	2874	2766	2814	3024	净利润	-301	-178	20	184
固定资产	124	118	111	103	折旧和摊销	44	61	58	57
在建工程	0	0	1	1	营运资本变动	-249	-126	-60	-124
无形资产	3	3	4	5	其他	203	-6	-23	-36
非流动资产合计	973	764	759	755	经营活动现金流净额	-302	-249	-5	81
资产总计	3847	3530	3573	3779	资本开支	-27	-62	-53	-53
短期借款	32	42	42	42	其他	-351	-182	36	49
应付票据及应付账款	53	59	71	85	投资活动现金流净额	-379	-245	-17	-4
其他流动负债	47	44	55	63	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	132	145	169	190	债务融资	-22	24	0	0
其他	22	35	35	35	其他	-132	-165	-3	-3
非流动负债合计	22	35	35	35	筹资活动现金流净额	-154	-142	-3	-3
负债合计	154	180	203	225	现金及现金等价物净增加额	-836	-640	-25	74
股本	442	442	442	442					
资本公积金	3214	3214	3214	3214					
未分配利润	-130	-308	-292	-138					
少数股东权益	188	184	185	188					
其他	-21	-182	-179	-152					
所有者权益合计	3693	3350	3370	3554					
负债和所有者权益总计	3847	3530	3573	3779					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048