

2022年05月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

东芯股份(688110):先进制程、大容量新品推出, Q1表现大超预期

推荐 (维持)

事件

分析师: 毛正

执业证书编号: S1050521120001

邮箱: maozheng@cfsc.com.cn

联系人: 刘煜

执业证书编号: S1050121110011

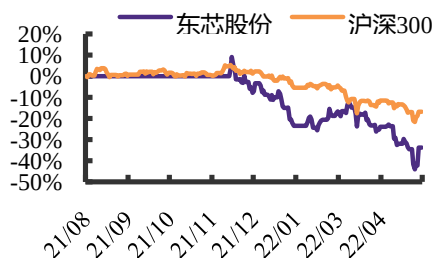
邮箱: liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-05-01

当前股价 (元)	31.00
总市值 (亿元)	137.1
总股本 (百万股)	442.2
流通股本 (百万股)	84.8
52周价格范围 (元)	25.3-52.67
日均成交额 (百万元)	290.4

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

《东芯股份(688110)公司点评:业绩超预期, 国产SLC NAND领导者进军车规级》2022-02-27

《东芯股份(688110)深度报告: 本土中小容量存储芯片领导者, 受益于利基型市场爆发》2021-12-26

东芯股份发布2021年年报及2022年一季报: 2021年实现营业收入11.34亿元, 同比增长44.62%, 实现归母净利润为2.62亿元, 同比增长1240%, 实现扣非后归母净利润2.55亿元, 同比增长1354%; 2022年Q1实现营业收入3.44亿元, 同比增长82.86%, 实现归母净利润为1.1亿元, 同比增长216.92%, 实现扣非后归母净利润1.1亿元, 同比增长280.88%。

投资要点

■ Q1大超市场预期, 盈利能力持续大幅提升

分产品来看, 2021年公司NAND/NOR/DRAM/MCP分别实现营收6.6/1.88/0.79/1.78亿元, 分别实现同比增长65.63%/2.71%/68.73%/34.19%; 毛利率方面, 2021年公司整体毛利率为42.12% (同比+13.14pct), NAND/NOR/DRAM/MCP毛利率分别为51.07%/30.46%/41.25%/19.54%, 同比分别+28.67pct/+6.32pct/+8.87pct/+13.35pct; 期间费用方面, 2021年期间费用率 (不含研发) 为5.87% (同比-6.44pct), 其中销售费用率为1.4% (同比-1.2pct), 管理费用率5.26% (同比-0.54pct), 财务费用率-0.8% (同比-4.71pct)。此外, 2021年公司研发投入达到0.75亿元 (同比+57.37%), 研发费用率达到了6.6%。

2022年Q1公司表现大超市场预期, 归母净利润环比增长17%, 扣非后归母净利润环比增长18%。此外, 公司持续优化产品结构, 2022年Q1毛利率达到49.91%, 同比增长19.93pct。

■ 先进制程、大容量新品推出, 覆盖优质客户群

公司是国内少数拥有核心技术自主知识产权, 同时具备NAND, NOR和DRAM三大存储芯片完整解决方案的公司, 其中24nm NAND和48nm NOR产品均为国内领先水平。

2021年公司产品持续迭代: 1) 与中芯国际深度合作完成19nm SLC NAND首颗流片; 2) 实现24nm工艺1Gb到32Gb系列设计研发全覆盖; 3) 持续改善中芯国际24nm平台工艺和产品良率; 4) 实现大容量NOR设计流片及PSRAM的设计流片。

凭借工艺制程及性能等方面的出色表现, 公司产品不仅在高通、博通、联发科、紫光展锐、中兴微、瑞芯微、北京君正、恒玄科技等多家知名平台厂商获得认证, 同时已进入三星电子、海康威视、中兴通讯、烽火通信、歌尔股份、传音控股、LG、瑞萨、惠尔丰等国内外知名客户的供应链体系,

广泛应用于通讯设备、安防监控、可穿戴、移动终端等。

■ 国产SLC NAND领导者进军车规级成长可期

公司募集约1.7亿元用于车规级闪存产品研发及产业化，目前公司SLC NAND在耐久性、数据保持特性等方面表现稳定，不仅在工业温控标准下单颗芯片擦写次数已经超过10万次，同时可在-40℃到105℃的极端环境下保持数据有效性长达10年，当下已有数颗产品通过车规级测试，量产在即。根据Gartner数据显示，2019年全球ADAS中的NAND存储消费2.2亿GB，同比增长300%，预计至2024年全球ADAS领域的NAND存储消费将达41.5亿GB，2019-2024年复合增速达79.8%，在汽车智能化浪潮之下存储芯片市场空间广阔。

■ 盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为16.07、21.46、26.60亿元，EPS分别为0.93、1.24、1.53元，当前股价对应PE分别为33、25、20倍，维持“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、新产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,134	1,607	2,146	2,660
增长率（%）	44.6%	41.7%	33.6%	23.9%
归母净利润（百万元）	262	413	549	678
增长率（%）	1240.3%	57.8%	32.9%	23.6%
摊薄每股收益（元）	0.59	0.93	1.24	1.53
ROE（%）	6.6%	9.4%	11.0%	11.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,134	1,607	2,146	2,660
现金及现金等价物	3,431	3,652	4,231	4,861	营业成本	657	918	1,224	1,527
应收款	256	484	588	656	营业税金及附加	2	3	4	5
存货	349	278	303	357	销售费用	16	24	30	35
其他流动资产	25	35	47	58	管理费用	60	87	114	138
流动资产合计	4,061	4,450	5,169	5,932	财务费用	-9	-9	-11	-13
非流动资产：					研发费用	75	108	142	173
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	141	209	274	333
固定资产	63	62	119	184	资产减值损失	-36	0	0	0
在建工程	5	102	121	108	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	4	4	3	3	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	302	476	644	796
其他非流动资产	45	45	45	45	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	118	213	289	340	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4,178	4,663	5,457	6,272	利润总额	301	475	643	795
流动负债：					所得税费用	17	27	48	59
短期借款	25	25	25	25	净利润	284	448	596	736
应付账款、票据	96	135	336	420	少数股东损益	22	35	46	57
其他流动负债	69	69	69	69	归母净利润	262	413	549	678
流动负债合计	190	229	430	514					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	11	11	11	11	成长性				
其他非流动负债	13	13	13	13	营业收入增长率	44.6%	41.7%	33.6%	23.9%
非流动负债合计	23	23	23	23	归母净利润增长率	1240.3%	57.8%	32.9%	23.6%
负债合计	213	252	454	537	盈利能力				
所有者权益					毛利率	42.1%	42.8%	43.0%	42.6%
股本	442	442	442	442	四项费用/营收	12.5%	13.0%	12.8%	12.5%
股东权益	3,965	4,411	5,003	5,735	净利率	25.0%	27.9%	27.7%	27.7%
负债和所有者权益	4,178	4,663	5,457	6,272	ROE	6.6%	9.4%	11.0%	11.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	5.1%	5.4%	8.3%	8.6%
净利润	284	448	596	736	营运能力				
少数股东权益	22	35	46	57	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	20	5	4	8	应收账款周转率	4.4	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.9	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-209	-129	61	-50	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	118	359	708	752	EPS	0.59	0.93	1.24	1.53
投资活动现金净流量	-52	-96	-76	-52	P/E	52.4	33.2	25.0	20.2
筹资活动现金净流量	156	-2	-3	-4	P/S	12.1	8.5	6.4	5.2
现金流量净额	221	261	629	696	P/B	3.6	3.2	2.9	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

3

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。