

## 需求回暖+供给格局重构，公司业绩有望修复

公司评级：增持（维持）

### 近十二个月公司表现



| %    | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|------|------|------|-------|
| 相对收益 | 3.76 | 27.7 | 29.6  |
| 绝对收益 | 0.1  | 26.5 | 33.7  |

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：王文瑞

证书编号：S0500523010001

Tel: (8621) 50293694

Email: wangwr2@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼湘财证券研  
究所

### 核心要点：

#### □ 公司发布 2025 年第一季度报告

根据东芯股份发布的 2025 年第一季度业绩公告，2025YQ1 公司营收为 14225.38 万元，同比增长 33.89%。2025YQ1 公司归母净利润为-5924.18 万元，去年同期归母净利润为-4450.45 万元。

#### □ 费用增长及对外投资亏损，削弱公司短期盈利表现

根据东芯股份发布的 2025YQ1 业绩公告显示，受网通领域景气度向好，消费电子领域可穿戴应用出货量增长，工业、安防监控需求企稳上行带动，2025YQ1 公司 SLC Nand、Nor Flash 及 DRAM 产品出货量及营收均有上升，公司实现营收 14225.38 万元，同比增长 33.9%。

受研发费用、财务费用、管理费用增长，叠加东芯股份对外投资的砺算科技有限公司确认投资亏损影响，公司 2025YQ1 亏损较去年同期有所扩大。根据东芯股份发布的 2025YQ1 业绩公告显示，Q1 公司研发投入同比增长 14.47%；公司管理费用同比增长 20.1%；财务费用中的利息收入受存款利率整体下行影响，同比下滑 76.5%；公司对外投资的砺算科技有限公司，GPU 产品仍在研发与产业化阶段，项目研发费用持续投入，尚未形成销售收入，报告期内公司相应确认投资亏损约 1478 万元。

#### □ 下游需求稳步回暖+多款新品放量前夕，中长期助力公司业绩上行

需求端，可穿戴设备、安防监控及工控领域的需求稳步回暖；新兴市场网通领域 FTTR、AI PC 及 AI 眼镜市场渗透率不断提升。供给端，存储大厂逐步退出 MLC NAND 市场、利基型 DRAM 市场，大陆及台系利基型存储供应商获益。受供需变动影响，公司的主力产品 SLC NAND Flash、Nor Flash 及利基型 DDR 均有望实现量价齐升。

此外东芯股份公司 1xnm NAND 已进入风险量产阶段、LPDDR4X 已进入量产阶段；公司 LPDDR4X 产品的技术优势显著，在移动设备轻薄化、工业场景可靠性及 AIoT 数据处理等领域具备竞争优势。公司多款新品处于放量前夕，将成为公司新的营收增长点。

#### □ 投资建议

受益于需求稳步上行，存储大厂逐步退出利基型市场、供给端竞争格局重塑，公司 NAND Flash、Nor Flash 及利基型 DRAM 产品有望实现量价齐升；叠加公司多款新产品将量产出货中长期驱动公司业绩实现提升。我们预计 2025-2027 年公司的营收为 8.63 亿元/10.71 亿元/12.89 亿元，营收增速分别为 34.6%/24.2%/20.3%；公司归母净利润为 21 百万元/145 百万元/311 百万元，归母净利润增速分别为 112.3%/604.7%/114.8%；2025-2027 年公司的 EPS 分别为 0.05 元/0.33 元/0.7 元。对应 2025 年 4 月 30 日的收盘价 31.06 元，公司 2025 年-2027 年的 PE 分别为 667.43 倍/94.71 倍/44.1 倍。维持公司“增持”评级。

### □ 风险提示

下游需求不及预期，运营商市场采购量不及预期、采购节奏缓慢；消费电子领域需求复苏进程慢于预期。企业研发进展不及预期，公司 Nand Flash、Nor Flash 新产品研发及量产入市速度慢于预期，车规级产品商用进度不及预期。下游市场竞争加剧，中短期存储市场竞争加剧导致公司产品销售价格增幅不及预期。公司产品成本优化幅度低于预期。

| 财务预测      | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 641    | 863    | 1071   | 1289   |
| 同比        | 20.8%  | 34.6%  | 24.2%  | 20.3%  |
| 归母净利润     | -167   | 21     | 145    | 311    |
| 同比        | 45.4%  | 112.3% | 604.7% | 114.8% |
| 毛利率       | 14.0%  | 37.0%  | 42.2%  | 48.4%  |
| ROE       | -5.2%  | 0.6%   | 4.3%   | 8.4%   |
| 每股收益（元）   | -0.38  | 0.05   | 0.33   | 0.70   |
| PE        | -82.18 | 667.43 | 94.71  | 44.10  |
| EV/EBITDA | -78.41 | 338.52 | 75.98  | 37.88  |

资料来源：天软、湘财证券研究所

**附表 1 东芯股份公司财务报表以及相应指标**

| 利润表 (百万元)    | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E | 现金流量表 (百万元)   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入         | 641   | 863   | 1071  | 1289  | 经营活动现金流       | -278   | 297    | 365    | 308    |
| 营业成本         | 551   | 543   | 619   | 665   | 净利润           | -175   | 21     | 145    | 311    |
| 税金及附加        | 0     | 0     | 1     | 1     | 资产减值准备        | 9      | -230   | 3      | -8     |
| 销售费用         | 22    | 23    | 25    | 26    | 折旧摊销          | 50     | 35     | 35     | 35     |
| 管理费用         | 78    | 82    | 88    | 88    | 财务费用          | 2      | -20    | -20    | -25    |
| 研发费用         | 213   | 224   | 225   | 232   | 投资损失          | -13    | 0      | 0      | 0      |
| 财务费用         | -36   | -20   | -20   | -25   | 营运资金变动        | -159   | 590    | 151    | -1     |
| 信用减值损失       | -1    | -1    | -1    | -1    | 其他经营现金流       | 7      | -98    | 50     | -5     |
| 资产减值损失       | -9    | 3     | 3     | 0     | 投资活动现金流       | -523   | 557    | 21     | 22     |
| 公允价值变动收益     | -0    | 0     | 0     | 0     | 资本支出          | 41     | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益         | 13    | 0     | 0     | 0     | 长期投资          | 495    | -50    | -27    | -31    |
| 营业利润         | -169  | 21    | 145   | 311   | 其他投资现金流       | 13     | 507    | -6     | -8     |
| 营业外收入        | 0     | 0     | 0     | 0     | 筹资活动现金流       | -162   | 68     | -43    | 25     |
| 营业外支出        | 0     | 0     | 0     | 0     | 短期借款          | -17    | 48     | -63    | 0      |
| 利润总额         | -169  | 21    | 145   | 311   | 长期借款          | 4      | 0      | 0      | 0      |
| 所得税          | 6     | 0     | 0     | 0     | 普通股增加         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 净利润          | -175  | 21    | 145   | 311   | 资本公积增加        | 11     | 0      | 0      | 0      |
| 少数股东损益       | -8    | 0     | 0     | 0     | 其他筹资现金流       | -161   | 20     | 20     | 25     |
| 归属母公司净利润     | -167  | 21    | 145   | 311   | 现金净增加额        | -965   | 922    | 344    | 355    |
| EBITDA       | -156  | 36    | 160   | 322   | <b>主要财务比率</b> |        |        |        |        |
| EPS (元)      | -0.38 | 0.05  | 0.33  | 0.70  | 成长能力          |        |        |        |        |
| <b>资产负债表</b> |       |       |       |       | 营业收入          | 20.8%  | 34.6%  | 24.2%  | 20.3%  |
| 流动资产         | 2613  | 2661  | 2860  | 3230  | 营业利润          | 51.9%  | 112.2% | 604.7% | 114.8% |
| 货币资金         | 730   | 1651  | 1995  | 2350  | 归属母公司净利润      | 45.4%  | 112.3% | 604.7% | 114.8% |
| 应收账款         | 129   | 131   | 166   | 214   | 获利能力          |        |        |        |        |
| 其他应收款        | 24    | 44    | 36    | 42    | 毛利率(%)        | 14.0%  | 37.0%  | 42.2%  | 48.4%  |
| 预付账款         | 2     | 1     | 2     | 2     | 净利率(%)        | -26.1% | 2.4%   | 13.5%  | 24.2%  |
| 存货           | 892   | 543   | 372   | 332   | ROE(%)        | -5.2%  | 0.6%   | 4.3%   | 8.4%   |
| 其他流动资产       | 836   | 290   | 290   | 290   | ROIC(%)       | -18.1% | 0.1%   | 21.2%  | 50.8%  |
| 非流动资产        | 918   | 943   | 837   | 784   | 偿债能力          |        |        |        |        |
| 长期股权投资       | 184   | 140   | 110   | 80    | 资产负债率(%)      | 4.6%   | 5.9%   | 4.4%   | 4.2%   |
| 固定资产         | 120   | 84    | 49    | 14    | 流动比率          | 20.34  | 14.45  | 21.79  | 23.59  |
| 在建工程         | 0     | 0     | 0     | 0     | 速动比率          | 13.39  | 11.50  | 18.96  | 21.17  |
| 无形资产         | 3     | 3     | 3     | 3     | 利息保障倍数        | -85.89 | -      | -      | -      |
| 其他非流动资产      | 611   | 717   | 675   | 688   | 营运能力          |        |        |        |        |
| 资产总计         | 3531  | 3604  | 3697  | 4014  | 总资产周转率        | 0.17   | 0.24   | 0.29   | 0.33   |
| 流动负债         | 128   | 184   | 131   | 137   | 应收账款周转率       | 5.05   | 5.42   | 5.99   | 5.91   |
| 短期借款         | 15    | 63    | 0     | 0     | 存货周转率         | 0.50   | 0.65   | 1.35   | 1.89   |
| 应付账款         | 60    | 68    | 77    | 83    | 每股指标 (元)      |        |        |        |        |
| 其他流动负债       | 54    | 54    | 54    | 54    | 每股收益(最新摊薄)    | -0.38  | 0.05   | 0.33   | 0.70   |
| 非流动负债        | 33    | 30    | 30    | 30    | 每股经营现金流(最新)   | -0.63  | 0.67   | 0.83   | 0.70   |
| 长期借款         | 4     | 4     | 4     | 4     | 每股净资产(最新摊)    | 7.26   | 7.30   | 7.63   | 8.34   |
| 其他非流动负债      | 28    | 25    | 26    | 26    | 估值比率          |        |        |        |        |
| 负债合计         | 161   | 214   | 161   | 167   | P/E           | -82.18 | 667.43 | 94.71  | 44.10  |
| 归属母公司股东权益    | 3209  | 3230  | 3375  | 3687  | P/B           | 4.28   | 4.25   | 4.07   | 3.73   |
| 股本           | 442   | 442   | 442   | 442   | EV/EBITDA     | -78.41 | 338.52 | 75.98  | 37.88  |
| 资本公积         | 3225  | 3225  | 3225  | 3225  |               |        |        |        |        |
| 留存收益         | -253  | -233  | -88   | 224   |               |        |        |        |        |
| 少数股东权益       | 160   | 160   | 160   | 160   |               |        |        |        |        |
| 负债和股东权益      | 3531  | 3604  | 3697  | 4014  |               |        |        |        |        |

资料来源：天软、湘财证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

**买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

**增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

**中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

**减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

**卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。