

电子

2025年08月25日

东芯股份 (688110)

——参股子公司上海砺算发布 6nm 7G100 GPU 及显卡

报告原因：有业绩公布需要点评

中性 (维持)

投资要点：

- **2025 中报：**营业收入 34,299.17 万元，同比+28.81%，Q2 营收环比增长 41.11%；归母净利润-11,096.85 万元，同比亏损金额增加 1,984.74 万元。2025 中报营收、净利润低于预期，主要由于利基存储需求复苏慢，以及 WiFi 7 等新品研发加速投入。
- **东芯股份是国内少数同时提供 NAND/NOR/DRAM 存储芯片公司，工信部“专精特新小巨人企业”。东芯股份采用 1xnm NAND Flash、48nm NOR Flash 领先闪存制程。**东芯股份晶圆代工工厂主要为中芯国际和力积电，封测厂主要为紫光宏茂、华润安盛、南茂科技、AT Semicon 等公司。据 2025 中报，东芯 NAND Flash “1xnm 闪存产品研发及产业化项目”已实现量产，并基于 2xnm 制程扩充产品料号；NOR Flash 方面，基于 48nm、55nm 制程，研发 64Mb-2Gb 中高容量产品；DRAM 领域，已量产 DDR3(L)、LPDDR1、LPDDR2、PSRAM、LPDDR4x 等产品，围绕可穿戴，网络通信等应用拓宽产品线。
- **东芯半导体下游主要为通讯设备、安防监控、可穿戴设备、移动终端等终端产品，拓展车规应用。**车规方面，2022 年东芯基于中芯国际 38nm SLC NAND Flash 以及基于力积电 48nm NOR Flash 产品通过 AEC-Q100 测试；2023 年，东芯已有产品向境外知名的 Tier1 销售。目前 SLC NAND Flash、NOR Flash 及 MCP 等产品通过 AEC-Q100 验证。
- **以存储为核心，2024 年起东芯股份向“存、算、联”一体化领域布局。WiFi 7 加速研发，参股子公司发布首款渲染 GPU。**2024 年 2 月设立子公司亿芯通感从事 Wi-Fi 7 芯片研发。2024 年 8 月，东芯以自有资金 2 亿元投资上海砺算科技持有 37.88% 股权，2025 年 7 月，上海砺算发布首款自研 6nm GPU “7G100”及首款显卡产品 Lisuan eXtreme。
- **下调盈利预测，维持“中性”评级。**2024 年利基半导体存储开始复苏，但目前 SLC NAND、Nor Flash 价格及需求复苏慢，且公司新布局 WiFi 芯片处于研发投入期，下调 2025-26 年营收及净利预期。将 2025-26 年营收预测从 12/17 亿元下调至 8.6/11 亿元，归母净利润预测从 0.54/1.93 亿元下调至-0.52/0.05 亿元，新增 2027 营收/归母净利润 14/1.8 亿元。当前东芯股份市值中包含 GPU 国产化资产砺算科技的重估预期，但该一级市场标的尚无最新评估价、无法用权益法核算，因此采用 PS 估值法，参考可比公司（兆易创新、寒武纪）2025 PS 均值 46X，较东芯股份 2025 年 PS 47X 低 2%，维持“中性”评级。
- 风险提示：1) GPU 产品市场拓展 2) 技术升级导致产品迭代风险 3) 东芯股份 7-8 月次公告股票严重异常波动公告，请投资者关注股价波动风险。

市场数据： 2025年08月22日

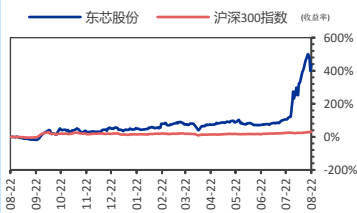
收盘价(元)	91.85
一年内最高/最低(元)	109.60/14.00
市净率	12.9
股息率%(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	40,621
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	7.09
资产负债率%	5.30
总股本/流通 A 股(百万)	442/442
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东芯股份(688110)点评：SLC NAND 价格温和回升，新增研发 WiFi 芯片》
2024/08/25

《东芯股份(688110)点评：推进 SLC NAND/Nor Flash/MCP 制程升级》
2024/04/22

证券分析师

杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

研究支持

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
李天奇 A0230522080001
litq@swsresearch.com

联系人

杨海晏
(8621)23297818x
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	641	343	860	1,132	1,409
同比增长率(%)	20.8	28.8	34.1	31.6	24.5
归母净利润(百万元)	-167	-111	-52	5	180
同比增长率(%)	-	-	-	-	3,585.9
每股收益(元/股)	-0.38	-0.26	-0.12	0.01	0.41
毛利率(%)	14.0	18.8	25.0	25.0	30.0
ROE(%)	-5.2	-3.5	-1.6	0.2	5.4
市盈率	-243	-782	8,334	226	

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	531	641	860	1,132	1,409
其中：营业收入	531	641	860	1,132	1,409
减：营业成本	468	551	645	849	986
减：税金及附加	0	0	0	1	1
主营业务利润	63	90	215	282	422
减：销售费用	19	22	22	24	0
减：管理费用	61	78	65	70	70
减：研发费用	182	213	220	250	250
减：财务费用	-57	-36	-16	-20	-24
经营性利润	-142	-187	-76	-42	126
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	-1	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-232	-9	-11	0	0
加：投资收益及其他	25	30	32	47	67
营业利润	-352	-169	-55	5	192
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	-352	-169	-55	5	192
减：所得税	-51	6	0	0	4
净利润	-301	-175	-55	5	188
少数股东损益	6	-8	-3	0	8
归属于母公司所有者的净利润	-306	-167	-52	5	180

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。