

股票投资评级

增持 | 调整

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)	100.02
总股本/流通股本(亿股)	4.42 / 4.42
总市值/流通市值(亿元)	442 / 442
52周内最高/最低价	103.99 / 14.14
资产负债率(%)	4.6%
市盈率	-263.21
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
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

东芯股份(688110)

砥砺前行芯，不负时代

● 事件

8月22日，公司发布2025年半年度报告：2025H1实现营收3.43亿元，同比+28.81%；2025Q2实现营收2.01亿元，同比+25.43%，环比+41.11%。

● 投资要点

持有上海砺算 37.88% 股权，布局高性能 GPU 赛道。在计算芯片领域，公司于 2024 年以自有资金 2 亿元向上海砺算进行增资，投资后持有上海砺算 37.88% 的股权，布局高性能 GPU 赛道。砺算创始人均曾在老牌硅谷 GPU 公司 S3 沉淀了深厚的技术能力及工程经验，在 20 世纪 90 年代，GPU 处于起步阶段，1989 年成立的 S3 作为早期的头部 GPU 厂商之一，成立 18 个月后推出的 86C911 产品，正式开启了 2D 图形硬件加速时代。在鼎盛时期，S3 公司曾占据 90% 以上的 GPU 芯片市场，并给 DirectX 贡献了许多技术标准。上海砺算主要从事多层次（可扩展）图形渲染 GPU 芯片的研发设计，坚持自研架构，产品可实现端、云、边的主流图形渲染和 AI 加速，对标主流 GPU 架构，与外部生态无缝兼容，力争解决国产主流完整 GPU 架构自主可控的关键问题。报告期内，上海砺算完成首款自研 GPU 芯片“7G100”的首次流片、晶圆制造及芯片封装，对产品的测试结果符合预期，目前正按计划进行客户送样以及量产工作。产品可应用于个人电脑、专业设计、AIPC、云游戏、云渲染、数字孪生等应用场景。

主营业务产品需求回暖，销售价格逐步回升。2025 年上半年，随着下游库存去化明显以及行业需求逐步修复，工业类市场需求逐步修复，AI 端侧、高性能计算（HPC）等长期需求支持的背景下，叠加海外头部大厂产品结构调整，半导体市场逐步恢复增长态势。公司努力把握市场机遇，积极匹配客户需求提升市场份额，公司主营业务产品需求及销售价格已逐步回升，盈利状况有所改善，2025H1 实现营收 3.43 亿元，同比+28.81%；2025Q2 实现营收 2.01 亿元，同比+25.43%，环比+41.11%。2025H1 公司毛利率为 18.76%，同比+5.45pcts，2025H1 公司 Wi-Fi 板块仍需一定的研发持续投入，已投资的 GPU 板块尚未实现营收，2025H1 归母净利润为-1.11 亿元，Q2 业绩环比改善。

存储技术布局持续更新迭代。1) 报告期内“1xnm 闪存产品研发及产业化项目”已实现量产并已实现产品销售。2xnm 制程 SLC NAND Flash 产品系列研发持续推进，进一步提升了可靠性指标，并持续扩充产品料号。2) 公司持续推进 48nm、55nm 制程下 64Mb-2Gb 中高容量的 NOR Flash 产品的研发，围绕可穿戴设备、安防监控、物联网、汽车电子、端侧 AI 等应用领域，精确定位不同容量的客户需求，优化性能、功耗与性价比的合理匹配。3) 公司在已量产的 DDR3(L)、

LPDDR1、LPDDR2、LPDDR4等产品基础上，继续在 DRAM 领域进行新产品的研发设计，主要围绕可穿戴，网络通信等应用领域，公司将持续拓宽 DRAM 产品线。4) 公司目前已可以向客户提供 4Gb+2Gb、4Gb+4Gb、8Gb+8Gb、16Gb+16Gb 等多种组合的 MCP 产品，主要应用于 5G 通讯模块、车载模块、工业控制等应用领域。公司在研产品进一步拓展多容量配置，依托自主研发 SLC NAND Flash 与 DRAM 组合，打造具备成本优势与稳定性能的 MCP 解决方案。同时公司继续推进车规级存储产品的研发及产业化进度，着力构建高附加值的车规产品矩阵，公司 SLC NAND Flash、NOR Flash 以及 MCP 均有产品通过 AEC-Q100 的验证，具备满足严苛车规级应用环境的能力。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年分别实现收入 8.58/11.21/14.06 亿元，考虑到公司新布局 WiFi 芯片处于研发投入期以及 SLC NAND、Nor Flash 等需求复苏与价格回升，预计利润逐渐修复，2027 年归母净利润 0.86 亿元，给予“增持”评级。

● 风险提示

技术升级及产品迭代风险；研发失败或产业化进展不及预期风险；人才流失风险；核心技术泄密风险；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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	641	858	1121	1406
增长率(%)	20.80	33.83	30.73	25.38
EBITDA（百万元）	-170.01	-24.99	45.09	128.16
归属母公司净利润（百万元）	-167.14	-64.30	2.67	85.76
增长率(%)	45.42	61.53	104.15	3112.15
EPS(元/股)	-0.38	-0.15	0.01	0.19
市盈率（P/E）	-264.65	-687.88	16566.90	515.76
市净率（P/B）	13.78	14.03	14.02	13.65
EV/EBITDA	-60.72	-1729.95	960.60	337.81

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	641	858	1121	1406	营业收入	20.8%	33.8%	30.7%	25.4%
营业成本	551	645	823	991	营业利润	51.9%	56.9%	104.1%	3,016.0%
税金及附加	0	0	1	1	归属于母公司净利润	45.4%	61.5%	104.2%	3,112.1%
销售费用	22	25	27	30	获利能力				
管理费用	78	83	95	101	毛利率	14.0%	24.8%	26.6%	29.5%
研发费用	213	223	236	267	净利率	-26.1%	-7.5%	0.2%	6.1%
财务费用	-36	-12	-19	-17	ROE	-5.2%	-2.0%	0.1%	2.6%
资产减值损失	-9	0	-5	-10	ROIC	-6.7%	-2.4%	-0.4%	2.1%
营业利润	-169	-73	3	92	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	4.6%	4.9%	5.9%	6.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	20.34	19.04	15.51	13.67
利润总额	-169	-73	3	92	营运能力				
所得税	6	-5	0	3	应收账款周转率	6.61	6.43	6.61	6.39
净利润	-175	-68	3	90	存货周转率	0.67		0.85	0.96
归母净利润	-167	-64	3	86	总资产周转率	0.17	0.24	0.32	0.39
每股收益(元)	-0.38	-0.15	0.01	0.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.38	-0.15	0.01	0.19
货币资金	730	1034	945	967	每股净资产	7.26	7.13	7.13	7.33
交易性金融资产	250	250	250	250	估值比率				
应收票据及应收账款	129	138	202	239	PE	-264.65	-687.88	16566.90	515.76
预付款项	2	2	3	3	PB	13.78	14.03	14.02	13.65
存货	892	931	1012	1059	现金流量表				
流动资产合计	2613	2586	2642	2776	净利润	-175	-68	3	90
固定资产	120	106	89	73	折旧和摊销	50	60	61	53
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-159	-67	-117	-90
无形资产	3	2	3	5	其他	6	-20	-21	-30
非流动资产合计	918	894	875	864	经营活动现金流净额	-278	-95	-74	23
资产总计	3531	3480	3518	3640	资本开支	-41	-42	-42	-42
短期借款	15	5	5	5	其他	-482	443	28	42
应付票据及应付账款	60	71	90	109	投资活动现金流净额	-523	401	-14	0
其他流动负债	54	59	75	89	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	128	136	170	203	债务融资	-16	-13	0	0
其他	33	36	36	36	其他	-146	11	-1	-1
非流动负债合计	33	36	36	36	筹资活动现金流净额	-162	-2	-1	-1
负债合计	161	172	206	239	现金及现金等价物净增加额	-965	305	-89	22
股本	442	442	442	442					
资本公积金	3225	3225	3225	3225					
未分配利润	-297	-361	-359	-286					
少数股东权益	160	156	156	160					
其他	-161	-154	-153	-140					
所有者权益合计	3370	3309	3311	3401					
负债和所有者权益总计	3531	3480	3518	3640					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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