

电子 | 半导体

经营逐季向好，“存算联”战略稳步推进

东芯股份(688110.SH)2025 年三季报点评

2025 年 11 月 09 日

评级

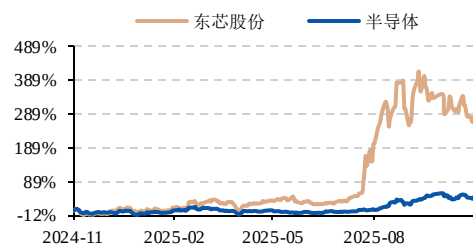
增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格（元）	93.88
52 周价格区间（元）	21.78-126.25
总市值（百万）	41518.41
流通市值（百万）	41518.41
总股本（万股）	44224.98
流通股（万股）	44224.98

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东芯股份	-12.18	53.90	291.33
半导体	-5.96	34.47	45.24

周剑 分析师

执业证书编号:S0530525090001
 zhoujian64@hncatching.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	530.59	640.95	861.12	1,123.85	1,416.16
归母净利润(百万元)	-306.25	-167.14	-139.50	7.19	92.93
每股收益（元）	-0.69	-0.38	-0.32	0.02	0.21
每股净资产（元）	7.93	7.26	6.94	6.96	7.16
P/E	-135.57	-248.40	-297.63	5,776.07	446.78
P/B	11.85	12.94	13.52	13.49	13.11

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点:

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 5.73 亿元（yoy+28.09%）；实现归母净利润-1.46 亿元（yoy-12.16%）；实现扣非净利润-1.67 亿元（yoy-9.08%）。单季度来看，25Q3 实现营收 2.30 亿元（yoy+27.03%，qoq+14.35%）；实现归母净利润-0.35 亿元，同比、环比减亏；实现扣非净利润-0.40 亿元，同比、环比减亏。
- **营收逐季增长，盈利能力大幅改善。**受益于半导体设计行业景气度回升，下游市场需求回暖，以及公司持续布局网络通信、监控安防、消费电子、工业控制等关键应用，并持续推进汽车电子等高附加值领域的客户拓展及市场推广。公司 2025 年 Q3 产品销售数量较上年同期实现较大增长，产品销售价格亦有所上升，推动公司 2025 年 Q3 营收同比增长 27.03%，环比增长 14.35%。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，毛利率较上年同期相比提升显著，2025 年 Q3，公司实现毛利率 26.64%，同比+10.57pp，环比+4.62pp。Q3 公司利润端仍面临一定盈利压力，主要系：1) 公司以存储为核心，向“存、算、联”一体化领域布局，2025 年第三季度研发投入总计 5,706.78 万元，较上年同期增长 9.31%，其中存储板块持续保持高水平研发投入，推动存储芯片制程升级及可靠性水平提升；2) Wi-Fi 板块首颗产品仍在研发中，尚未达到产业化阶段；3) 公司对外投资砺算科技（上海），2025 年第三季度确认的投资亏损 1,583.63 万元。若剔除公司 WIFI 以及投资砺算影响，公司业务向好趋势显著。后续随着行业景气度持续向好，公司有望进一步实现产品量价齐升，贡献业绩弹性。
- **构建“存、算、联”产品生态，打造公司第二增长曲线。**在存储芯片领域，公司深耕存储主营技术布局，25H1，公司持续推进 SLCNANDFlash 产品系列 2xnm 制程研发，持续扩充产品料号，同时 1xnm 制程实现量产并取得销售；NORFlash 基于 48nm、55nm 制程，持续推进 64Mb-2Gb 的中高容量产品研发；DRAM 产品已量产 DDR3（L）、LPDDR1、LPDDR2、LPDDR4x、PSRAM，并持续进行研发拓宽产品线；MCP

产品可提供 4Gb+2Gb、4Gb+4Gb、8Gb+8Gb、16Gb+16Gb 等多种组合，将围绕客户需求持续丰富多容量产品组合。在联接芯片领域，公司持续推进 Wi-Fi7 无线通信芯片的研发设计工作，首款无线传输芯片定位于高带宽、低延迟应用场景，可满足智能终端领域对高速无线连接的技术需求。在计算芯片领域，公司于 2024 年通过自有资金 2 亿元人民币战略投资上海砺算，布局高性能 GPU 赛道。上海砺算坚持自研架构，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。25H1，上海砺算完成首款自研 GPU 芯片“7G100”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。

- **发布股权激励计划，绑定核心人才共谋发展。**公司近期发布 2025 年限制性股票激励计划，确定 2025 年 10 月 16 日为授予日，以人民币 82.05 元/股的授予价格向 141 名核心技术及骨干人员授予 89.98 万股限制性股票。授予的限制性股票分 3 期归属，分别对应 2025-2027 年各年度的业绩考核目标为：1) 第一个归属期以 2024 年营业收入为基数，2025 年营收增速不低于 20%（触发值，对应 80% 归属比例）或不低于 25%（目标值，对应 100% 归属比例）。2) 第二个归属期以 2025 年营业收入为基数，2026 年营收增速不低于 20%（触发值，对应 80% 归属比例）或不低于 25%（目标值，对应 100% 归属比例）；或以 2024 年营业收入为基数，2026 年营收复合增长率不低于 20%（触发值，对应 80% 归属比例）或不低于 25%（目标值，对应 100% 归属比例）。3) 第三个归属期以 2026 年营业收入为基数，2027 年营收增速不低于 20%（触发值，对应 80% 归属比例）或不低于 25%（目标值，对应 100% 归属比例）；或以 2024 年营业收入为基数，2027 年营收复合增长率不低于 20%（触发值，对应 80% 归属比例）或不低于 25%（目标值，对应 100% 归属比例）。本次激励计划通过绑定核心技术及骨干人员与公司长期利益，有助于稳定核心人才队伍，为公司持续发展注入动力。
- **首次覆盖，给予“增持”评级。**公司是国内领先的利基型存储芯片设计企业，主营业务为 NAND Flash、NOR Flash、DRAM 等存储芯片的研发、设计及销售，是目前大陆少数能提供存储芯片完整解决方案的厂商。产品广泛应用于网络通信、监控安防、消费电子、工业控制及汽车电子等领域。公司持续推进“存、算、联”一体化战略，通过投资砺算科技布局 GPU 赛道，并加码 Wi-Fi 7 芯片研发，致力于构建多元化技术生态。2025 年 Q3 受益于半导体行业回暖及产品结构优化，公司营收及毛利率提升效果显著，虽受研发投入加大及对外投资亏损影响短期承压，但中长期随着国产化替代加速，汽车电子、GPU/WIFI 等高附加值产品市场突破，成长空间可期。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 -1.40 亿元、0.07 亿元、0.93 亿元，EPS 分别为 -0.32 元、0.02 元、0.21 元，对应 2026-2027 年 PE 分别为 5776X、447X。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，新产品研发进度不及预期。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	530.59	640.95	861.12	1,123.85	1,416.16	营业收入	530.59	640.95	861.12	1,123.85	1,416.16
减: 营业成本	467.49	551.26	650.15	820.41	1,005.48	增长率(%)	-53.70	20.80	34.35	30.51	26.01
营业税金及附加	0.20	0.31	0.49	0.57	0.75	归属母公司股东净利润	-306.25	-167.14	-139.50	7.19	92.93
营业费用	19.17	21.96	27.56	31.24	37.81	增长率(%)	-265.15	45.42	16.54	105.15	1,192.81
管理费用	61.20	77.69	83.44	92.72	107.49	每股收益(EPS)	-0.69	-0.38	-0.32	0.02	0.21
研发费用	182.22	213.23	224.49	226.68	254.91	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
财务费用	-56.71	-36.20	-2.04	-1.03	-0.29	每股经营现金流	-0.70	-0.65	-0.29	-1.31	-1.10
减值损失	-232.80	-10.69	3.27	0.22	2.43	销售毛利率	0.12	0.14	0.25	0.27	0.29
加: 投资收益	20.05	12.71	-35.95	44.83	75.16	销售净利率	-0.57	-0.27	-0.17	0.01	0.07
公允价值变动损益	0.37	-0.24	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	-0.09	-0.05	-0.05	0.00	0.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	-0.21	-0.11	-0.06	0.00	0.03
营业利润	-350.66	-169.00	-144.74	10.06	99.88	市盈率(P/E)	-135.57	-248.40	-297.63	5,776.07	446.78
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	11.85	12.94	13.52	13.49	13.11
利润总额	-351.67	-169.35	-145.49	9.40	99.24	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	-51.13	5.87	0.00	1.96	2.65	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-300.54	-175.22	-145.49	7.43	96.58	收益率					
减: 少数股东损益	5.71	-8.08	-6.00	0.24	3.65	毛利率	11.89%	13.99%	24.50%	27.00%	29.00%
归属母公司股东净利润	-306.25	-167.14	-139.50	7.19	92.93	三费/销售收入	25.84%	21.20%	13.13%	11.12%	10.28%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	-76.97%	-32.07%	-17.13%	0.74%	6.99%
货币资金	1,694.56	729.53	608.88	112.38	141.62	EBITDA/销售收入	-69.93%	-25.65%	-14.37%	2.86%	8.59%
交易性金融资产	100.51	250.17	250.17	250.17	250.17	销售净利率	-56.64%	-27.34%	-16.90%	0.66%	6.82%
应收和预付款项	68.60	131.19	143.15	194.30	249.20	资产获利率					
其他应收款(合计)	52.88	23.85	51.26	66.06	78.50	ROE	-8.74%	-5.21%	-4.54%	0.23%	2.93%
存货	756.52	892.34	983.24	1,284.32	1,565.15	ROA	-7.96%	-4.73%	-4.12%	0.21%	2.26%
其他流动资产	201.44	585.45	517.10	750.72	972.04	ROIC	-20.77%	-11.13%	-6.12%	0.30%	3.27%
长期股权投资	0.00	184.32	124.32	144.32	194.32	资本结构					
金融资产投资	81.18	89.83	89.83	89.83	89.83	资产负债率	4.00%	4.57%	4.84%	7.37%	19.19%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	49.56%	67.87%	70.09%	84.94%	86.31%
固定资产和在建工程	136.67	141.98	119.74	97.50	75.26	带息债务/总负债	23.60%	19.92%	8.19%	27.93%	71.74%
无形资产和开发支出	3.02	2.51	2.09	1.67	1.25	流动比率	21.79	20.34	18.89	11.45	4.24
其他非流动资产	751.79	499.61	498.45	497.28	497.28	速动比率	14.52	8.82	7.78	2.67	0.93
资产总计	3,847.17	3,530.78	3,388.21	3,488.56	4,114.63	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	2.50%	2.92%
短期借款	32.35	14.85	0.00	62.13	560.25	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	97.50%	97.08%
交易性金融负债	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	88.20	102.37	121.02	152.94	187.22	总资产周转率	0.14	0.18	0.25	0.32	0.34
长期借款	3.99	17.25	13.44	9.71	6.06	固定资产周转率	3.89	4.52	7.19	11.53	18.82
其他负债	29.31	26.73	29.67	32.44	35.90	应收账款周转率	7.82	4.97	6.10	5.87	5.77
负债合计	153.99	161.20	164.13	257.22	789.43	存货周转率	0.62	0.62	0.66	0.64	0.64
股本	442.25	442.25	442.25	442.25	442.25	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	3,213.56	3,224.99	3,224.99	3,224.99	3,224.99	EBIT	-408.38	-205.55	-147.53	8.37	98.95
留存收益	-150.90	-457.92	-597.42	-590.41	-500.20	EBITDA	-371.04	-164.41	-123.71	32.18	121.61
归属母公司股东权益	3,504.91	3,209.32	3,069.82	3,076.83	3,167.04	NOPLAT	-348.36	-212.10	-146.69	7.09	96.93
少数股东权益	188.27	160.26	154.26	154.51	158.16	归母净利润	-306.25	-167.14	-139.50	7.19	92.93
股东权益合计	3,693.18	3,369.58	3,224.08	3,231.34	3,325.20	EPS	-0.69	-0.38	-0.32	0.02	0.21
负债和股东权益合计	3,847.17	3,530.78	3,388.21	3,488.56	4,114.63	BPS	7.93	7.26	6.94	6.96	7.16
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	-135.57	-248.40	-297.63	5,776.07	446.78
经营性现金净流量	-308.73	-286.19	-128.09	-578.62	-485.67	PEG	0.51	-5.47	-17.99	54.93	0.37
投资性现金净流量	-378.73	-522.63	24.06	22.88	22.86	PB	11.85	12.94	13.52	13.49	13.11
筹资性现金净流量	-153.67	-162.26	-16.63	59.25	492.04	PS	78.25	64.78	48.21	36.94	29.32
现金流量净额	-842.68	-973.57	-120.66	-496.49	29.23	PCF	-134.48	-145.07	-324.13	-71.75	-85.49

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R4，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R4 级（含 R4 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438