

各产线全面回暖，FPGA 及存储业务稳健提升

核心观点

- **公司发布 2026 年第一季度报告。**2026Q1 公司实现营业收入 10.32 亿元（同比+16.23%）；实现归母净利润 1.48 亿元（同比+8.91%）；实现扣非归母净利润 1.44 亿元（同比+8.31%）。
- **各产品线全面增长，减值压力缓解。**营收端：26 年 Q1 公司各核心业务均实现增长。其中，安全与识别芯片收入 2.36 亿元（同比+16.34%）；非挥发性存储器受价格回暖及需求拉动表现较好，收入达 2.93 亿元（同比+23.39%）；智能电表芯片收入 1.23 亿元（同比+19.61%）；FPGA 及其他产品收入 3.47 亿元（同比+10.67%）；测试服务收入 0.33 亿元（同比+5.73%）。公司资产减值损失较上年同期减少约 2126.51 万元，主要系 FPGA 产品线存货跌价损失下降，以及存储价格上涨冲回了部分存货减值计提，盈利得到显著改善。
- **保持高强度研发投入，夯实 FPGA 等核心壁垒。**公司继续维持较高强度的研发投入。26 年 Q1 研发投入合计达 3.16 亿元（同比+18.41%），占营业收入的比例 30.65%。本期研发费用较上年同期增加主要系 FPGA 产品线制版费及无形资产摊销费用增加所致。通过持续推进产品迭代、谱系化拓展，并深化基于多元供方工艺的产品研发，公司进一步巩固了在千万门级、亿门级及十亿门级 FPGA 和 PSoC 等高端领域的技术护城河。
- **FPAI 算力芯片推广顺利，高可靠业务打开长期空间。**公司积极布局集 CPU、FPGA、NPU 于一体的 FPAI 异构融合架构芯片，面向定制化边端、融合端推理应用，正推进算力从 4TOPS 至 128TOPS 的谱系化产品。同时作为国内特种集成电路与高可靠 FPGA 的核心供应商，公司系列产品在通信、工控、图像视频及高可靠领域具有极高的客户粘性。随着下游装备信息化升级、卫星互联网及边缘计算需求的逐步释放，公司核心高可靠产品线有望迎来持续的需求共振。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 26-28 年归母净利润分别为 10.56、15.99、22.49 亿元（原 26 年预测为 9.46 亿元，主要上调了主营业务营收，同时利润受减值影响减少），根据可比公司 26 年平均 73 倍 PE 估值，给予 93.58 元目标价，维持买入评级。

风险提示

- 下游市场复苏不及预期；新品研发不及预期；FPGA 业务不及预期导致估值波动。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,590	3,982	5,294	6,474	7,634
同比增长(%)	1.5%	10.9%	32.9%	22.3%	17.9%
营业利润(百万元)	559	204	1,059	1,664	2,227
同比增长(%)	-25.6%	-63.5%	419.0%	57.1%	33.8%
归属母公司净利润(百万元)	573	232	1,056	1,599	2,249
同比增长(%)	-20.4%	-59.4%	354.5%	51.4%	40.6%
每股收益(元)	0.70	0.28	1.28	1.94	2.73
毛利率(%)	55.9%	56.2%	59.2%	61.5%	62.9%
净利率(%)	15.9%	5.8%	19.9%	24.7%	29.5%
净资产收益率(%)	10.2%	3.9%	15.9%	20.2%	23.1%
市盈率	100.3	247.1	54.4	35.9	25.5
市净率	9.7	9.4	8.0	6.6	5.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月30日）	68.07 元
目标价格	93.58 元
52 周最高价/最低价	99.97/43.94 元
总股本/流通 A 股（万股）	82,372/82,372
A 股市值（百万元）	56,071
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026 年 05 月 02 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-9.34	0.59	-15.01	42.73
相对表现%	-9.78	-6.43	-17.16	15.23
沪深 300%	0.44	7.02	2.15	27.5



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
贾国瑞	执业证书编号：S0860526030002 jiaguorui@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

FPGA 布局全面，构建多元化产品矩阵 2025-01-31

盈利预测与投资建议

我们预测公司26-28年归母净利润分别为10.56、15.99、22.49亿元（原26年预测为9.46亿元，主要上调了主营业务营收，同时利润受减值影响减少），根据可比公司26年平均73倍PE估值，给予93.58元目标价，维持买入评级。

表1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)					市盈率			
			2026/4/30	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
紫光国微	002049	77.32	1.69	2.41	3.10	3.59	45.71	32.09	24.93	21.55	
澜起科技	688008	173.30	1.83	2.69	3.47	4.50	94.75	64.42	49.98	38.51	
兆易创新	603986	312.99	2.35	5.02	6.18	9.48	133.15	62.36	50.67	33.00	
北京君正	300223	124.18	0.78	1.37	1.71	2.03	159.27	90.89	72.69	61.18	
海光信息	688041	296.25	1.09	1.94	2.89	3.87	270.57	153.08	102.44	76.49	
	最大值						270.57	153.08	102.44	76.49	
	最小值						45.71	32.09	24.93	21.55	
	平均数						140.69	80.57	60.14	46.15	
	调整后平均						129.06	72.56	57.78	44.23	

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

下游市场复苏不及预期；新品研发不及预期；FPGA业务不及预期导致估值波动。

单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,087	1,299	1,611	2,399	4,372	营业收入	3,590	3,982	5,294	6,474	7,634
应收票据、账款及款项融资	1,940	2,364	2,715	3,535	4,185	营业成本	1,582	1,745	2,160	2,493	2,829
预付账款	114	346	265	364	492	销售费用	242	239	311	341	355
存货	3,134	2,637	3,888	3,740	3,395	管理费用	158	184	161	197	231
其他	206	213	191	160	139	研发费用	1,031	1,223	1,630	1,830	2,049
流动资产合计	6,481	6,859	8,669	10,198	12,583	财务费用	29	32	68	67	56
长期股权投资	54	47	72	72	72	资产、信用减值损失	214	473	35	15	10
固定资产	1,568	1,468	1,250	1,028	798	公允价值变动收益	0	(0)	0	0	0
在建工程	55	81	121	124	113	投资净收益	1	(2)	(0)	0	0
无形资产	197	310	155	0	0	其他	224	119	130	132	124
其他	686	439	630	609	572	营业利润	559	204	1,059	1,664	2,227
非流动资产合计	2,560	2,346	2,228	1,833	1,556	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	9,041	9,205	10,897	12,030	14,138	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	1,072	676	1,129	676	676	利润总额	559	202	1,058	1,663	2,226
应付票据及应付账款	235	233	327	360	405	所得税	(1)	1	4	67	111
其他	918	797	977	1,015	1,065	净利润	560	202	1,054	1,597	2,115
流动负债合计	2,224	1,706	2,433	2,051	2,145	少数股东损益	(13)	(31)	(2)	(2)	(134)
长期借款	240	637	637	637	637	归属于母公司净利润	573	232	1,056	1,599	2,249
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.70	0.28	1.28	1.94	2.73
其他	33	108	52	51	51						
非流动负债合计	273	745	689	688	688	主要财务比率					
负债合计	2,497	2,451	3,122	2,739	2,833		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	650	619	618	615	481	成长能力					
实收资本(或股本)	82	82	82	82	82	营业收入	1.5%	10.9%	32.9%	22.3%	17.9%
资本公积	1,883	1,940	1,940	1,940	1,940	营业利润	-25.6%	-63.5%	419.0%	57.1%	33.8%
留存收益	3,913	4,080	5,135	6,654	8,802	归属于母公司净利润	-20.4%	-59.4%	354.5%	51.4%	40.6%
其他	16	33	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	6,544	6,754	7,775	9,292	11,305	毛利率	55.9%	56.2%	59.2%	61.5%	62.9%
负债和股东权益总计	9,041	9,205	10,897	12,030	14,138	净利率	15.9%	5.8%	19.9%	24.7%	29.5%
						ROE	10.2%	3.9%	15.9%	20.2%	23.1%
						ROIC	7.5%	2.9%	12.5%	16.2%	18.4%
						偿债能力					
						资产负债率	27.6%	26.6%	28.6%	22.8%	20.0%
						净负债率	9.1%	2.8%	4.3%	0.0%	0.0%
						流动比率	2.91	4.02	3.56	4.97	5.87
						速动比率	1.50	2.48	1.97	3.15	4.28
						营运能力					
						应收账款周转率	3.0	2.4	2.7	2.7	2.5
						存货周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.70	0.28	1.28	1.94	2.73
						每股经营现金流	8.92	9.52	2.32	16.92	25.51
						每股净资产	7.16	7.45	8.69	10.53	13.14
						估值比率					
						市盈率	100.3	247.1	54.4	35.9	25.5
						市净率	9.7	9.4	8.0	6.6	5.3
						EV/EBITDA	63.8	93.8	37.0	26.6	22.4
						EV/EBIT	97.4	242.7	50.8	33.1	25.1

现金流量表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	560	202	1,054	1,597	2,115
折旧摊销	310	374	420	424	274
财务费用	29	32	68	67	56
投资损失	(1)	2	0	0	0
营运资金变动	(191)	(58)	(1,260)	(698)	(341)
其它	26	232	(91)	4	(2)
经营活动现金流	732	784	191	1,394	2,101
资本支出	(253)	(267)	(92)	(57)	(40)
长期投资	(12)	7	(25)	0	0
其他	(489)	(20)	(147)	52	69
投资活动现金流	(754)	(279)	(264)	(5)	29
债权融资	6	205	0	0	0
股权融资	100	57	0	0	0
其他	(17)	(530)	385	(600)	(157)
筹资活动现金流	89	(268)	385	(600)	(157)
汇率变动影响	3	(5)	-0	-0	-0
现金净增加额	70	231	312	788	1,973

资料来源: 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。