

电子

2026年05月06日

东芯股份 (688110)

——利基存储 2026 价格上涨，26Q1 净利率高达 29%

报告原因：有业绩公布需要点评**中性 (维持)****投资要点：**

- 公告：**2026Q1 营收 4.79 亿元，同比+236.95%，归母净利润 1.38 亿元，同比+333.42%。季度毛利率 53%，归母净利率达 29%。**业绩大超预期。**
- 2026 年初以来利基存储价格全线上涨。**2026 年以来，存储产品整体处于上涨通道，受大容量产品结构性供需失衡影响，中小容量 SLC NAND、DRAM 价格稳步上升。**分产品：**SLC NAND 方面，因美光、三星、海力士等海外大厂陆续退出消费类市场，铠侠发布特定封装及成熟制程产品停产通知，进一步加剧了市场对中小容量 NAND 供给偏紧的预期。NOR 方面，受下游容量迭代需求增长及上游晶圆代工成本上升的双重带动，产品价格仍保持上涨趋势。DRAM 方面，DDR4 因国际大厂策略调整导致供给收缩、价格上涨；DDR3 及 LPDDR3 因部分客户从 DDR4 向 DDR3 切回的需求增量，价格同步上涨。
- 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。2026 年正有序加大主要产品线的晶圆投片量，以匹配客户订单增长，对下半年的产能保障抱有积极预期，具体规模将视下游实际需求动态调整。
- 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，精准切入技术壁垒较高的路由、高端黑电透传及车载类 Wi-Fi 等细分赛道，2025 年 Wi-Fi 7 芯片已完成样片测试。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，并于 2025 年追加投资约 2.11 亿元；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。
- 上调盈利预测，维持中性评级。**由于 25Q3-26Q1 NAND/DRAM 存储价格大幅上涨，AI 存储行情的持续时间及幅度均超市场预期，2026 年以来半导体存储延续供不应求趋势，将 2026-27 年营收预测从 11/14 亿元上调至 20/23 亿元，价格上涨导致毛利率及净利率均创新高，将归母净利润预测从 0.05/1.8 亿元上调至 5.5/5.0 亿元，新增 2028 年营收及归母净利润预测 26.5/5.4 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，但该标的无报表披露、无法用权益法核算，因此采用 PS 估值法，参考可比公司（普冉股份、寒武纪）2026 PS 均值 34X，较东芯股份 2026 年 PS 35X 低 3%，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。

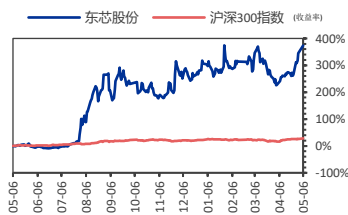
市场数据： 2026年05月06日

收盘价(元)	153.00
一年内最高/最低(元)	156.99/29.18
市净率	18.8
股息率%(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	67,664
上证指数/深证成指	4,160.17/15,459.62

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日

每股净资产(元)	8.13
资产负债率%	6.33
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：参股子公司上海砺算发布 6nm 7G100 GPU 及显卡》
2025/08/25《东芯股份(688110)深度：专注中小容量、低功耗高可靠利基存储(存储系列 3)》
2024/02/08**证券分析师**杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com**研究支持**杨紫璇 A0230524070005
yangzx@swsresearch.com
袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com**联系人**杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	921	479	1,955	2,265	2,654
同比增长率(%)	43.8	237.0	112.1	15.9	17.2
归母净利润(百万元)	-195	138	550	502	542
同比增长率(%)	-	-	-	-8.6	7.9
每股收益(元/股)	-0.45	0.32	1.24	1.14	1.23
毛利率(%)	24.5	53.2	55.0	45.0	40.0
ROE(%)	-5.6	3.8	13.3	11.0	10.7
市盈率	-347		123	135	125

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	641	921	1,955	2,265	2,654
其中：营业收入	641	921	1,955	2,265	2,654
减：营业成本	551	696	880	1,246	1,593
减：税金及附加	0	1	1	1	2
主营业务利润	90	224	1,074	1,018	1,059
减：销售费用	22	28	35	40	40
减：管理费用	78	89	120	140	150
减：研发费用	213	216	300	300	300
减：财务费用	-36	9	-13	-14	-11
经营性利润	-187	-118	632	552	580
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	0	-18	-26	-5
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-9	33	-24	0	0
加：投资收益及其他	29	-129	43	63	63
营业利润	-169	-212	634	589	640
加：营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	-169	-212	634	589	640
减：所得税	6	4	60	54	59
净利润	-175	-216	573	535	581
少数股东损益	-8	-21	24	33	39
归属于母公司所有者的净利润	-167	-195	550	502	542

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

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。