

股票投资评级

买入 | 上调

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)	122.65
总股本/流通股本(亿股)	4.42 / 4.42
总市值/流通市值(亿元)	533 / 533
52周内最高/最低价	203.70 / 89.49
资产负债率(%)	5.7%
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)

存算联，业绩增长新动能

● 投资要点

依托自研 NAND+DRAM，打造高稳、高性价比 MCP。MCP 是将非易失性存储芯片与易失性存储芯片集成于单一封装内的存储解决方案，能够协同实现数据存储与处理功能。公司的 NAND MCP 产品集成了自主研发的低功耗 SLC NAND Flash 与低功耗 DRAM，凭借设计优势已在紫光展锐、高通、联发科等主流平台通过认证，广泛应用于功能手机、MIFI、通讯模块等终端产品。公司 MCP 产品规格丰富，DRAM 类型涵盖 LPDDR1/2/4X，为用户提供更加灵活和丰富的选择。MCP 产品通过集成技术，有效简化了系统走线设计，显著节省 PCB 布板空间，在提升产品稳定性与集成度的同时，降低了整体系统成本，特别适用于对空间要求严苛的小型化电子设备。在 MCP 领域，公司目前已可提供 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、车载模块等领域。公司在研产品进一步拓展多容量配置，依托自主研发的 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，持续丰富产品线，全面满足客户的多样化需求。

G100 双线市场化，持续迭代下一代 GPU。在计算芯片领域，公司以自有资金战略投资上海砺算，布局高性能 GPU 赛道。2026H1 对上海砺算确认的投资亏损约 4,159 万元。上海砺算专注可扩展图形渲染 GPU 芯片研发，采用自研架构，支持端、云、边全场景图形渲染与 AI 加速，兼容主流 GPU 生态，致力于实现国产完整 GPU 架构自主可控。继首款自研 GPU G100 完成流片、封装并推出专业级及消费级显卡后，2026 年上半年，砺算重点推进生态完善、工艺优化与市场导入。生态层面，G100 已取得微软 WHQL 认证，可稳定适配 Windows 系统；同时完成多款国产操作系统与处理器平台兼容，联动上下游厂商推进软硬件适配及行业方案落地。制造端持续优化量产工艺，提升产品竞争力。商业化方面，G100 采取专业级、消费级双线策略。专业级产品面向 AIPC、云渲染、数字孪生等场景，当前处于客户导入与系统验证阶段；消费级显卡已登陆主流电商平台开启销售，持续迭代驱动程序，优化兼容性与运行性能。下一代 GPU 芯片研发有序开展，核心模块架构设计与验证进展顺利，支撑后续产品迭代升级。

Wi-Fi7 核心模块验证完成，加速流片送样。在联接芯片领域，公司正按计划稳步推进 Wi-Fi7 无线通信芯片的研发设计工作。基于对市场趋势的研判，公司把握国产高端 Wi-Fi 芯片替代机遇，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。Wi-Fi7 技术作为下一代无线连接核心，凭借更高带宽、更高调制效率及 MLO 多链路操作特性，可实现传输速率约 2 至 3 倍的提升，并将平均延迟降低约 80%，能有效满足未来智能终端、AR/VR 及云游戏等应用

对高速无线连接的严苛要求。公司首款无线传输芯片定位于高带宽、低延迟应用场景。报告期内，公司在前期完成原型机样片测试的基础上，持续深化首款无线传输芯片的架构优化与系统级方案打磨。目前主要核心模块已完成实验室验证，测试结果符合预期，核心性能指标已满足 Wi-Fi7 标准要求。公司正全力推进系统级验证与流片进程，并同步筹备后续的客户送样与导入工作。通过差异化技术创新，公司致力于为客户提供本土化的智能无线通信与感知芯片及系统级解决方案，积极培育业绩增长新动能。

打造面向端侧场景的低功耗嵌入式 AI 计算平台。公司拟使用超募资金 6.82 亿元投资建设“存算联融合芯片研发项目”，将存储芯片、联接芯片与计算芯片通过先进封装技术集成于单芯片，打造低功耗嵌入式智能计算芯片。项目所用计算芯片由公司自有计算团队自主研发，并非外购商业 IP，亦非采用砺算科技的 GPU。团队在 RISC-V 架构、AI 加速、ISP 图像处理及超低功耗显示等技术方向积累了较为完整的研发能力，覆盖芯片架构定义、设计验证、封装测试及量产的全流程，并可提供软硬一体化解决方案。本项目与公司存储主业形成协同，实施完成后将丰富公司产品结构，增强公司综合竞争力。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 41/63/75 亿元，归母净利润分别为 21/35/43 亿元，上调至“买入”评级。

● 风险提示

研发失败或产业化、商业化进展不及预期风险；公司采用 Fabless 经营模式，存在委外加工及供应商集中度较高的风险；存储芯片行业周期性波动、上下游供需结构变化的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	921	4111	6326	7466
增长率(%)	43.76	346.11	53.90	18.02
EBITDA（百万元）	-10.08	2367.00	3862.78	4591.38
归属母公司净利润（百万元）	-194.79	2109.08	3548.32	4319.04
增长率(%)	-16.54	1182.73	68.24	21.72
EPS(元/股)	-0.44	4.77	8.02	9.76
市盈率（P/E）	-278.54	25.73	15.29	12.56
市净率（P/B）	15.57	10.22	6.45	4.45
EV/EBITDA	-5707.69	22.43	13.25	10.49

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				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	921	4111	6326	7466	营业收入	43.8%	346.1%	53.9%	18.0%
营业成本	696	1215	1881	2235	营业利润	-25.5%	1,189.0%	65.9%	20.1%
税金及附加	1	2	3	4	归属于母公司净利润	-16.5%	1,182.7%	68.2%	21.7%
销售费用	28	62	73	86	获利能力				
管理费用	89	156	177	194	毛利率	24.5%	70.4%	70.3%	70.1%
研发费用	216	294	348	396	净利率	-21.1%	51.3%	56.1%	57.8%
财务费用	9	7	-18	-54	ROE	-5.6%	39.7%	42.2%	35.4%
资产减值损失	33	-5	-5	-5	ROIC	-1.7%	39.0%	41.0%	34.4%
营业利润	-212	2309	3831	4599	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	5.7%	6.2%	6.1%	4.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	14.25	14.34	15.25	19.73
利润总额	-212	2309	3831	4599	营运能力				
所得税	4	162	268	276	应收账款周转率	6.13	8.50	6.34	5.68
净利润	-216	2148	3563	4323	存货周转率	0.71	0.82	0.78	0.70
归母净利润	-195	2109	3548	4319	总资产周转率	0.25	0.85	0.84	0.67
每股收益(元)	-0.44	4.77	8.02	9.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.44	4.77	8.02	9.76
货币资金	597	1202	3100	6125	每股净资产	7.87	12.00	19.02	27.56
交易性金融资产	535	835	835	835	估值比率				
应收票据及应收账款	172	795	1199	1429	PE	-278.54	25.73	15.29	12.56
预付款项	1	3	3	5	PB	15.57	10.22	6.45	4.45
存货	1066	1909	2912	3482	现金流量表				
流动资产合计	2665	4888	8221	12090	净利润	-216	2148	3563	4323
固定资产	110	102	92	78	折旧和摊销	50	51	50	46
在建工程	5	0	0	0	营运资本变动	-108	-1361	-1243	-777
无形资产	2	1	1	0	其他	115	73	44	21
非流动资产合计	1175	962	945	933	经营活动现金流净额	-158	911	2413	3613
资产总计	3840	5850	9167	13023	资本开支	-39	-28	-33	-33
短期借款	5	5	5	5	其他	-310	-8	-38	-15
应付票据及应付账款	108	160	270	308	投资活动现金流净额	-349	-36	-71	-48
其他流动负债	74	176	265	300	股权融资	35	0	0	0
流动负债合计	187	341	539	613	债务融资	-10	16	0	0
其他	31	23	23	23	其他	352	-278	-444	-541
非流动负债合计	31	23	23	23	筹资活动现金流净额	377	-262	-444	-541
负债合计	218	364	562	636	现金及现金等价物净增加额	-133	605	1898	3024
股本	442	442	442	442					
资本公积金	3576	3576	3576	3576					
未分配利润	-492	1029	3601	6732					
少数股东权益	138	177	191	196					
其他	-43	261	793	1441					
所有者权益合计	3622	5486	8604	12387					
负债和所有者权益总计	3840	5850	9167	13023					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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