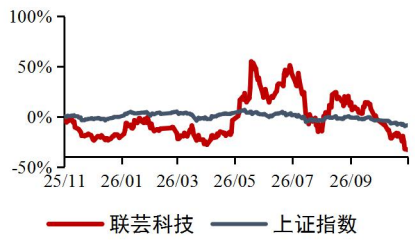
集成电路 联芸科技（688449.SH） 增持A首次

存储主控量增驱动业绩高增，企业级 PCIe5.0 打开成长空间

2026 年 11 月 2 日 公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 2 日

收盘价（元/股）：	38.32
年内最高/最低（元/股）：	93.80/37.52
流通 A 股/总股本（亿股）：	2.93/4.60
流通 A 股市值（亿元）：	112.36
总市值（亿元）：	176.27

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.71
摊薄每股收益(元/股)：	0.71
每股净资产(元/股)：	4.91
净资产收益率(%)：	14.46

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，26 年前三季度实现营业收入 13.69 亿元，同比增长 48.67%；实现归母净利润 3.26 亿元，同比增长 262.44%；实现扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 12.74%。其中 26Q3 单季度实现营业收入 5.15 亿元，同比增长 65.51%，环比增长 3.24%。归母净利润大幅增长主要系战略配售盛合晶微股份公允价值变动收益增加所致。

事件点评

➢ 联芸科技是国内领先的第三方数据存储主控芯片厂商，产品覆盖 SSD 主控芯片、嵌入式存储主控芯片及 AIoT 信号处理与传输芯片，构建了 SoC 架构设计、算法、数模 IP、中后端设计等全流程研发平台。2025 年公司 SSD 主控出货量占独立第三方主控市场份额约 30%，全球排名第二，客户覆盖国内外颗粒原厂及主流存储模组厂。

➢ **主控芯片出货量提升及战略配售带动业绩大幅增长。1）数据存储主控芯片方面**，2026H1 公司实现收入 7.32 亿元，同比增长 40.10%，占营收比达 85.69%。主要由于海外原厂产能向企业级及先进制程倾斜，消费级市场供给出现结构性缺口，公司 PCIe3/4/5 及企业级 SATA 主控持续放量。**2）战略配售方面**，公司参与盛合晶微 IPO 并在科创板上市战略配售股份，获配 6000 万元，于报表确认大额公允价值变动收益。截至 2026 年三季度末，公司公允价值变动损益 2.49 亿元，占利润总额比达 76%。

➢ **PCIe5.0 新品周期开启，定增推动产品迭代。**AI 服务器推理 KV Cache 卸载带来的企业级大容量 SSD 需求为公司打开全新增长空间，公司加大新品周期导入及迭代。**1）公司推出企业级、消费级 PCIe 5.0**，其中，消费级 PCIe 主控支持 NVMe2.1 协议及新一代 LDPC 纠错技术，性能较上代提升近一倍，已在 OEM 厂商端量产，企业级 PCIe5.0 主控处于量产测试阶段，有望切入长存产业链贡献业务增量。**2）定增布局更高级产品**，截至 2026 年 8 月，公司定增已获监管同意注册批复，拟募集 20.62 亿元主要投向企业级 PCIe6、7 代及消费级 PCIe6 主控、UFS5.0 等产品迭代，进一步切入高端主控市场。

ss 投资建议

➢ AI 推理带动 eSSD 扩容，国内存储原厂加速扩产提升国产化配套比例，本土主控芯片迎来价值重估。公司作为独立第三方主控全球龙头之一，短期受益消费级市场供给缺口，中期企业级 PCIe5.0 主控切入 AI 算力基础设施供应链，远期 PCIe6/7 及 UFS5.0 布局完善高端产品矩阵，预计公司对应 10 月 30 日收盘价的 2026-2028 年 PE 分别为 41.5\61.6\36.9，首

次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

- 1）企业级 PCIe5.0 量产不及预期。企业级主控需通过云厂商及服务器厂商认证，若认证进度或量产节奏低于预期，可能影响公司收入结构升级进度。
- 2）存储行业周期波动风险。公司收入与存储行业景气度高度相关，若 NAND 价格及行业需求发生大幅波动，可能影响下游客户订单及出货量。
- 3）战略配售股份公允价值变动风险。公司归母净利润中包含较大比例的战略配售股份公允价值变动收益，若相关股价大幅波动，可能对表观利润产生较大扰动。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,174	1,327	1,750	2,242	2,919
YoY(%)	13.5	13.1	31.9	28.1	30.2
净利润(百万元)	118	142	429	290	484
YoY(%)	126.0	20.4	201.9	-32.5	67.0
毛利率(%)	47.5	51.4	50.7	51.5	53.0
EPS(摊薄/元)	0.26	0.31	0.93	0.63	1.05
ROE(%)	6.9	7.5	18.6	11.2	15.7
P/E(倍)	151.0	125.4	41.5	61.6	36.9
P/B(倍)	10.4	9.4	7.7	6.9	5.8
净利率(%)	10.1	10.7	24.5	12.9	16.6

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1942	2133	1989	2248	2971
现金	1182	1189	980	1054	1702
应收票据及应收账款	444	312	388	428	545
预付账款	4	9	3	12	8
存货	309	577	575	704	668
其他流动资产	4	46	42	50	48
非流动资产	144	222	947	896	775
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	73	73	468	534	443
无形资产	25	37	29	11	11
其他非流动资产	46	112	450	350	320
资产总计	2086	2355	2936	3143	3746
流动负债	321	402	577	500	626
短期借款	83	100	198	96	94
应付票据及应付账款	97	127	205	213	315
其他流动负债	141	175	173	192	217
非流动负债	**56**	**48**	**48**	**48**	**48**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	48	48	48	48
负债合计	377	449	624	548	673
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	460	460	460	460	460
资本公积	1173	1227	1227	1227	1227
留存收益	74	216	611	865	1300
归属母公司股东权益	1710	1906	2312	2596	3072
负债和股东权益	2086	2355	2936	3143	3746

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-23	155	291	361	791
净利润	118	142	429	290	484
折旧摊销	56	58	133	272	311
财务费用	2	10	-1	11	14
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-267	-100	31	-160	54
其他经营现金流	69	46	-300	-50	-70
投资活动现金流	-39	-154	-558	-169	-119
筹资活动现金流	1044	-4	-49	-12	-24
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.31	0.93	0.63	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.34	0.63	0.78	1.72
每股净资产(最新摊薄)	3.72	4.14	5.03	5.64	6.68

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1174	1327	1750	2242	2919
营业成本	617	645	864	1088	1372
营业税金及附加	6	7	6	10	13
营业费用	27	32	44	51	69
管理费用	61	72	93	121	156
研发费用	425	503	613	718	876
财务费用	2	10	-1	11	14
资产减值损失	-20	3	-4	-7	-6
公允价值变动收益	-0	5	300	50	70
投资净收益	1	1	1	1	1
营业利润	118	142	429	290	484
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	118	142	429	290	484
所得税	0	0	0	0	0
税后利润	118	142	429	290	484
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	118	142	429	290	484
EBITDA	144	171	539	540	759

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	13.5	13.1	31.9	28.1	30.2
营业利润(%)	122.3	20.3	201.7	-32.5	66.9
归属于母公司净利润(%)	126.0	20.4	201.9	-32.5	67.0
获利能力					
毛利率(%)	47.5	51.4	50.7	51.5	53.0
净利率(%)	10.1	10.7	24.5	12.9	16.6
ROE(%)	6.9	7.5	18.6	11.2	15.7
ROIC(%)	4.7	5.4	15.9	9.8	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	18.1	19.1	21.3	17.4	18.0
流动比率	6.1	5.3	3.4	4.5	4.7
速动比率	5.1	3.8	2.4	3.0	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	3.5	5.0	5.5	6.0
应付账款周转率	9.0	5.8	5.2	5.2	5.2
估值比率					
P/E	151.0	125.4	41.5	61.6	36.9
P/B	10.4	9.4	7.7	6.9	5.8
EV/EBITDA	117.0	98.3	31.7	31.4	21.4

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

