

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

恒烁股份 (688416)

投资评级

上次评级

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

杨宇轩 电子行业分析师

执业编号: S1500525010001

邮箱: yangyuxuan@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

NOR Flash 量价齐升，行业景气迎来拐点

2026 年 05 月 22 日

- **股东减持计划如期完成，Q1 营收及净利润大幅提升。**5 月 12 日和 21 日，恒烁股份发布两起已披露的股东减持计划完成的公告，总计减持约占总股本 2.44%（董翔羽 1.75%、中安庐阳 0.69%），执行结果与预案一致，在一季报基本面支撑下，市场对减持供给整体实现了较好承接。公司 Q1 实现营收 2.19 亿元，同比+192.08%；实现归母净利润 0.49 亿元，去年同期为-0.26 亿元，实现扭亏为盈；扣非归母净利润 0.46 亿元，去年同期为-0.31 亿元。26Q1 公司毛利率为 41.76%，同比+30.11pct，环比+18.44pct；净利率为 22.16%，同比+57.20pct，环比+24.63pct。
- **行业复苏兑现业绩，NOR Flash 量价齐升驱动高增长。**公司表示，受益于行业景气度提升及公司积极的市场策略，公司主要产品 NOR Flash 量价齐升，带来营收增长显著，毛利率明显改善，公司整体经营状况好转。根据 DOIT 传媒，26Q1 NOR Flash 合约价平均涨幅达 15%-20%，其中车规、工业领域涨幅 30%-50%，小容量品类涨幅甚至突破 50%。我们认为，在产能挤压和需求复苏双重逻辑下，NOR Flash 供需格局显著改善，行业复苏和价格提升趋势有望持续，存储周期上行过程中公司业绩有望进一步打开空间。
- **MCU 开启涨价通道，大容量存储进一步打开空间。**公司不断完善低功耗 M0 系列产品，在 HDMI、四轴飞行器、科学计算器、无线充电及 TFT 显示设备等原有应用领域进一步扩大销售规模。根据半导体产业纵横，26 年来国内 MCU 市场掀起涨价潮，涨幅 15%-50%。另一方面，由于 AI 不断挤压大容量存储产能，大厂逐步退出大容量利基型产品市场，竞争格局不断优化，NAND Flash、eMMC 及 DRAM 等产品的布局不断取得进展，有望进一步打开营收空间。
- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.97、2.55、3.19 亿元，对应 PE 为 52.23、40.38、32.21 倍。公司系存储板块核心个股，我们看好公司在该领域的发展前景。
- **风险因素：**AI 发展不及预期风险；宏观经济波动风险；短期股价波动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	372	475	756	1,049	1,363
增长率 YoY %	21.7%	27.5%	59.3%	38.7%	30.0%
归属母公司净利润(百万元)	-161	-99	197	255	319
增长率 YoY%	6.7%	38.2%	297.9%	29.4%	25.3%
毛利率%	13.2%	17.1%	44.1%	41.1%	39.0%
净资产收益率ROE%	-11.8%	-7.8%	13.4%	14.8%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	-1.94	-1.20	2.37	3.07	3.85
市盈率 P/E(倍)	—	—	52.23	40.38	32.21
市净率 P/B(倍)	7.54	8.10	7.02	5.98	5.05

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 5 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	1,394	1,304	1,525	1,832	2,197	
货币资金	291	465	556	773	945	
应收票据	10	12	19	27	35	
应收账款	156	125	257	316	437	
预付账款	1	9	6	11	13	
存货	270	298	284	289	340	
其他	667	396	403	417	427	
非流动资产	85	60	41	32	28	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产 (合计)	28	32	26	20	13	
无形资产	27	19	7	4	5	
其他	29	10	8	9	9	
资产总计	1,479	1,364	1,566	1,864	2,224	
流动负债	91	95	99	143	183	
短期借款	27	2	2	2	2	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	36	57	54	85	110	
其他	28	35	43	56	71	
非流动负债	24	0	3	3	3	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	24	0	3	3	3	
负债合计	115	95	102	146	186	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司 股东权益	1,364	1,269	1,464	1,719	2,038	
负债和股东 权益	1,479	1,364	1,566	1,864	2,224	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	372	475	756	1,049	1,363	
同比	21.7%	27.5%	59.3%	38.7%	30.0%	
归属母公司 净利润	-161	-99	197	255	319	
同比	6.7%	38.2%	297.9%	29.4%	25.3%	
毛利率 (%)	13.2%	17.1%	44.1%	41.1%	39.0%	
ROE%	-11.8%	-7.8%	13.4%	14.8%	15.7%	
EPS (摊 薄)(元)	-1.94	-1.20	2.37	3.07	3.85	
P/E	—	—	52.23	40.38	32.21	
P/B	7.54	8.10	7.02	5.98	5.05	
EV/EBITDA	-18.41	-42.49	44.65	35.91	28.98	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	372	475	756	1,049	1,363	
营业成本	323	393	423	617	831	
营业税金及 其他	1	1	1	2	2	
销售费用	19	20	23	31	41	
管理费用	35	37	38	52	68	
研发费用	101	115	106	136	164	
财务费用	-3	1	-9	-11	-15	
减值损失合 计	-83	-33	-10	-10	-10	
投资净收益	12	11	11	16	20	
其他	12	12	23	31	41	
营业利润	-163	-102	199	258	324	
营业外收支	1	3	2	2	2	
利润总额	-161	-99	201	260	326	
所得税	0	0	4	5	7	
净利润	-161	-99	197	255	319	
少数股东损 益	0	0	0	0	0	
归属母公司 净利润	-161	-99	197	255	319	
EBITDA	-161	-97	218	265	323	
EPS (当 年)(元)	-1.95	-1.21	2.37	3.07	3.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现 金流	-122	109	82	207	157	
净利润	-161	-99	197	255	319	
折旧摊销	17	16	26	16	12	
财务费用	0	2	0	0	0	
投资损失	-12	-11	-11	-16	-20	
营运资金变 动	-49	169	-138	-56	-162	
其它	82	33	8	8	8	
投资活动现	76	210	6	10	15	
资本支出	-22	-12	-6	-5	-5	
长期投资	85	210	0	0	0	
其他	13	12	11	16	20	
筹资活动现	9	-34	5	0	0	
吸收投资	0	9	0	0	0	
借款	27	-25	0	0	0	
支付利息或 股息	0	-1	0	0	0	
现金流净增 加额	-36	284	91	217	172	



研究团队简介

莫文宇，电子行业分析师，S1500522090001。毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

杨宇轩，电子行业分析师，华北电力大学本科，清华大学硕士，曾就职于东方证券、首创证券、赛迪智库，2025 年 1 月加入信达证券电子组，研究方向为半导体等。

王义夫，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。