君正股份（300223.SZ）

公司首次评级

2026年11月24日

基本信息	
所属行业	TMT
当前股价	90.53
总市值	466.19 亿
PE-TTM	17.04
PB-MRQ	2.67

估值结果		
DDM 估值	价值	349.81 亿
	上行空间	-25%
	状态	偏高估
动态估值	价值	350.85 亿
	上行空间	-25%
	状态	偏高估

四维评级	
成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★☆☆
产业格局	★★★☆☆
护城河	★★★☆☆

核心评级结论

君正股份是国产利基存储与智能视觉芯片厂商，产品主要应用于车规存储、智能视觉、端侧AI及模拟芯片等下游市场。

君正股份成长空间较好，存储业务受益于利基存储供给偏紧、需求旺盛，及3D DRAM向端侧AI延伸，计算业务依托智能视觉升级与端侧AI多品类扩散，模拟业务深耕车规市场并叠加国产化率提升，多重驱动长期增长。公司盈利趋势整体一般，存储业务受涨价周期驱动为最大变量，但Fabless 模式弹性弱于IDM；计算业务和模拟业务盈利基本稳定但难获超额定价权。公司所处产业格局整体一般，存储业务靠车规SRAM利基壁垒稳住基本盘，计算业务主要面对安防IPC等智能视觉市场，面对激烈同质化竞争，模拟业务体量较小，深耕细分市场。公司护城河整体较宽，主要源于技术和专利壁垒以及车规市场转换成本。

基于利基DRAM供给偏紧与涨价周期延续、3D DRAM端侧AI延伸尚处早期、智能视觉与端侧AI多品类扩散但同质化竞争加剧，以及车规模拟国产化率提升但体量有限的假设，公司当前估值偏高估。

我们区别于市场的观点

市场观点认为公司业绩受益于存储全线涨价，叠加AI端侧叙事，认为业绩弹性可持续兑现。但我们认为本轮周期高景气和3D DRAM的增长预期已被定价。

风险提示

公司当前盈利高度依赖存储芯片涨价周期，若行业供需格局逆转，毛利率将承压。同时，公司作为Fabless 厂商晶圆代工产能受限，存在不确定性。此外，技术迭代快速，若3D DRAM新品研发或客户导入不及预期，将削弱中长期竞争力。

内容目录

1. 基本信息 4
2. 业务介绍 4
3. 商业模式 5
3.1 研发高端度 5
3.2 研发强度 5
3.3 人力资源高端度 5
4. 历史经营绩效 6
4.1 历史盈利能力 6
4.2 历史成长能力 6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级 7
4.4 股东回报评级 7
5. 四维评级 7
5.1 成长空间 7
5.2 盈利趋势 8
5.3 产业格局 9
5.4 护城河 9
6. 公司估值 10
6.1 核心假设及逻辑 10
6.2 动态估值 12
6.3 DDM估值 13
6.4 估值确定性 13

图表目录

图1：预测2026年收入占比 5
图2：预测2026年毛利占比 5
图3：近年公司盈利能力趋势图 6
图4：近年公司历史成长能力趋势图 6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势 7
图6：近年股东回报能力趋势图 7

表1：护城河详解表 10
表2：公司整体业绩预测 11
表3：公司分业务业绩预测 12
表4：公司整体及分业务动态估值 12
表5：公司整体及分业务DDM估值 13

1.基本信息

君正股份是国内嵌入式视觉与存储芯片龙头，是全球 IP-Cam 智能视觉 SoC 的核心供应商之一。公司布局计算、存储、模拟三大芯片产品线，自研嵌入式 CPU、ISP 图像信号处理与边缘 AI 技术，产品包含智能视觉处理器、AI-MCU、SRAM/DRAM/NOR Flash 存储芯片、车规模拟芯片等，广泛应用于智能安防摄像头、AIoT、汽车电子、工业设备、智能穿戴、教育电子等领域。下游客户覆盖海内外安防、汽车、物联网终端厂商，车规存储产品进入多家头部车企与 Tier1 供应链，在消费安防视觉芯片、车规 SRAM 市场具备突出的技术积累与全球市场份额。

2.业务介绍

对于君正股份公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

存储芯片：

公司主要提供车规及工业医疗领域的专业存储芯片设计和产品供应，产品矩阵覆盖 SRAM、利基DRAM、NOR Flash、3D和2D NAND Flash 等，满足高可靠、宽温域、长供货周期等差异化市场需求，适配汽车电子、工业、医疗等严苛应用场景。公司存储产品以芯片形式对外销售，配套提供技术支持方案。我们将公司存储芯片的主要竞争市场界定为全球利基型存储芯片市场，包括车载、工业、医疗及通信等细分市场。

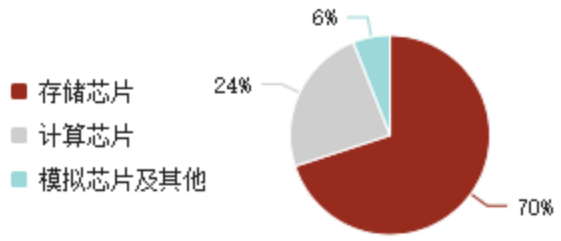
计算芯片：

公司主要提供AIoT与智能视觉领域的计算芯片设计和解决方案供应，产品矩阵包含智能视觉SoC、嵌入式MPU、AI-MCU，基于自研CPU、VPU、NPU、AI-ISP等核心单元，兼顾高性能与低功耗，适配安防摄像头、智能门铃、扫地机器人、生物识别、二维码识别等终端。公司除裸芯片外亦提供配套软件工具链与参考方案，对公司而言无论是芯片销售还是配套方案交付，核心收入均来自硬件芯片。我们将公司计算芯片的主要竞争市场界定为全球AI视觉与嵌入式处理器芯片市场，包括智能安防、智能家居、AIoT、工业识别等市场。

模拟芯片及其他：

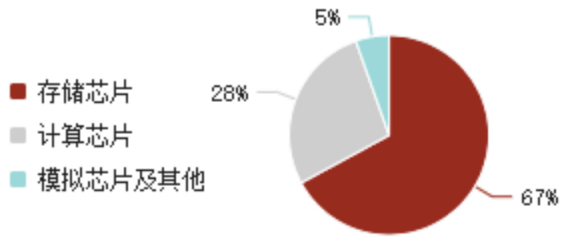
公司主要提供汽车电子、工业及家电领域的模拟与互联芯片设计和解决方案供应，产品矩阵覆盖LED驱动、DC/DC电源管理、触控传感、LIN/CAN/GreenPHY 互联等品类，可集成MCU形成高集成度Combo混合信号芯片，覆盖照明驱动、电源控制、车载互联等多种需求。公司产品以芯片形式销售，同步配套参考电路与应用方案。我们将公司模拟及互联芯片的主要竞争市场界定为全球工业与车载模拟及互联芯片市场，包括汽车电子、工业控制、白色家电等。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

公司是无晶圆厂（Fabless ）半导体设计公司，专注存储芯片、计算芯片、模拟及互联芯片的研发设计，晶圆制造、封装测试均外包给上游专业代工厂。公司资产较轻，采用直销与经销相结合的销售模式，面向车载、工业医疗、AI 视觉等企业客户，同步配套 Turnkey 方案与技术支持服务。公司构建多产品线协同的平台化芯片供给能力，依托成熟的车规、工业级质量体系服务全球客户。

3.1 研发高端度

低 | 较低 | 中等 | **较高** | 高

公司研发人员的人均研发投入较高，芯片研发属于智力密集型行业，核心研发岗位薪酬水平较高。公司同时布局存储、计算、模拟三类芯片研发，覆盖车规、工业等高可靠性标准，芯片设计需要多轮架构迭代、仿真验证与流片验证，若验证不达标需要重新设计、改版流片，单次流片、IP 授权、测试验证费用较高。

3.2 研发强度

低 | 较低 | 中等 | 较高 | **高**

公司以三大芯片产品线研发设计为核心，需要持续保持较高的研发投入支撑技术迭代。汽车电子、工业医疗对存储芯片的可靠性、宽温、长供货周期要求持续提升，公司布局3D DRAM等新品类；AI 视觉、端侧智能带动计算芯片对算力、NPU、ISP 性能升级，同时模拟及互联芯片持续拓展车载、工业信号链品类。公司一方面对现有产品迭代升级、维持竞争力，另一方面持续研发新品拓展新应用场景，打开收入增长空间。

3.3 人力资源高端度

低 | 较低 | 中等 | 较高 | **高**

公司是无晶圆厂芯片设计公司，晶圆制造和封测环节外包，员工以高学历、高素质芯片研发设计人员为主。截至 2026 年中报，研发人员 848 人，占总员工数量的 66.35 %，研发人员中研究生和本科生合计占比 95.05 %，团队覆盖存储、处理器、AI 视觉、模拟电路、车规质量等多方向技术人才。

4. 历史经营绩效

公司历史盈利能力与成长能力总体稳健，2024-2025 年受下游需求偏弱、去库存及存储芯片价格下行拖累而承压；2026Q3 起存储周期上行、产品涨价叠加计算与模拟业务放量，盈利与成长指标显著回升并创阶段新高。业务控制力与财务健康度基本稳健，现金流经历周期低谷后逐步修复。股东回报随ROE、ROIC 触底回升而改善。

4.1 历史盈利能力

★★★⯪☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



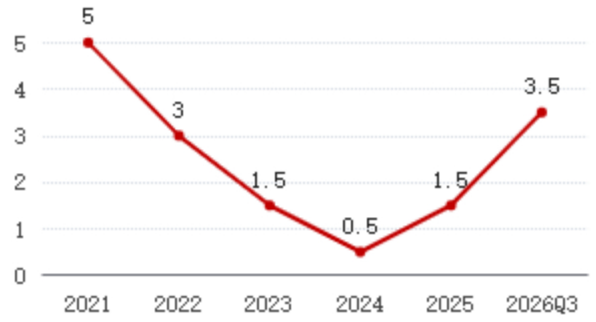
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力总体稳健。2024-2025 年受下游消费、工业市场需求偏弱、行业持续去库存、存储芯片价格下行等因素影响，公司盈利水平回落承压；2026Q3 起受益于存储周期上行、芯片产品涨价、计算与模拟业务同步放量、前期备货充分兑现利润等，盈利能力明显抬升，创下阶段新高。

4.2 历史成长能力

★★★⯪☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司2021—2022 年受行业高景气及并表效应支撑，成长指标处于高位；2023—2024 年因存储芯片价格下行、汽车与工业市场需求疲软，营收与净利润连续下滑；2025 年存储周期开始回暖，但毛利率仍受汇率等因素扰动。2026Q3 公司成长能力显著回升，主要得益于存储芯片涨价周期兑现、计算与模拟芯片同步放量，营收与利润均创阶段新高。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★⯪☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



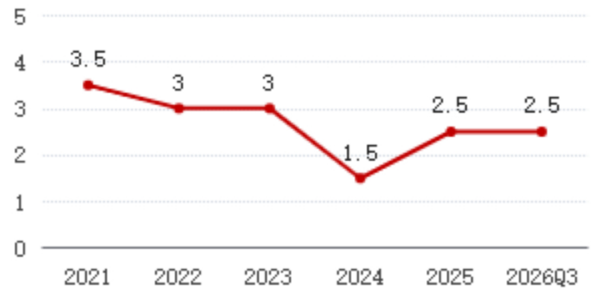
数据来源：公司财报，壹评级

公司的业务控制能力基本稳健，2022 年受行业周期下行影响，经营性现金流净额下滑，2023-2025 年逐渐修复。2026 年以来存储周期上行，供应紧缺叠加涨价，公司整体经营状况和业务控制力较好。

4.4 股东回报评级

★★⯪☆☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

周期低点受下游需求低迷影响，公司利润承压，导致ROE 与ROIC 显著下滑，股东回报指标跌至谷底；随着存储芯片步入上行周期，叠加计算与模拟芯片业务放量，公司盈利能力快速修复，带动ROE 与ROIC 大幅回升。分红方面，公司在周期底部阶段为保障现金流及研发投入，分红率阶段性收窄；随着盈利转好与经营性现金流改善，分红能力恢复，股利支付率随之回升。

5. 四维评级

君正股份成长空间较好：存储受益于利基DRAM 供给偏紧及3D DRAM 向端侧AI 延伸，计算依托智能视觉升级与端侧AI 多品类扩散，模拟深耕车规市场叠加国产化率提升。盈利趋势整体一般：存储受涨价周期驱动为最大变量，但Fabless 模式弹性弱于IDM；计算中期“营收微增、毛利率承压”；模拟盈利基本稳定但难获超额定价权。产业格局整体一般：存储靠车规SRAM 利基壁垒稳基本盘，计算面临星宸、海思等激烈同质化竞争，模拟体量小、凭认证与协同守细分。护城河整体较宽：存储深厚可持续，计算宽度与持续性一般，模拟较宽且持久。

5.1 成长空间

★★★⯪☆

君正股份成长空间较好，存储受益于利基DRAM 供给偏紧与3D DRAM 向端侧AI 高附加值方案延伸；计算芯片依托智能视觉规格升级与端侧AI 多品类扩散，打开量价空间；模拟与互连深耕车规市场，单车用量爬升叠加国产化率提升提供稳健增量。

存储芯片(4星):

存储芯片业务成长空间较大。一方面，存储原厂产能向高端产品倾斜，利基DRAM供给持续偏紧，公司能够受益于份额填补与价格中枢上移。更具远期意义的是3D DRAM的推进，该产品面向边缘端AI应用，旨在通过堆叠架构在相同面积下提升带宽与密度。尽管投片节奏受产能条件制约，但研发已基本完成，一旦落地，意味着公司从单纯销售利基存储颗粒，向能够承载端侧AI负载的高附加值存储方案迈出一步。

计算芯片(3星):

计算芯片成长性较好，成长空间主要来源于下游智能视觉的规格升级与端侧AI向多品类的扩散带来的市场空间扩张。智能视觉高清化、多摄化推动单颗芯片价值量自然抬升，构成稳定基本盘；端侧AI向打印机、门锁、扫地机等AIoT硬件渗透，则打开品类扩张的天花板。

模拟芯片及其他(3星):

公司模拟芯片及其他业务的成长性较好，下游主要是汽车市场。汽车智能化与电气化程度较高，单车芯片搭载量与品类需求爬升空间有限，但公司新品类研发可拓宽下游市场，叠加车规级模拟芯片国产化率不断提升，因此仍有一定成长空间。

5.2 盈利趋势 ★★⯪☆☆

君正盈利趋势整体一般。存储芯片受益于利基DRAM/NOR涨价周期，2027年前有望维持高位，是最大盈利变量，但Fabless 模式下代工产能与成本受限，弹性弱于IDM原厂，2028年后或随扩产周期回落。计算芯片短期受存储周期带动，中期呈“营收微增、毛利率承压”格局，RISC-V、端侧智能化等新品若放量可部分对冲价格战。模拟芯片及其他盈利基本稳定，车规LED驱动受益国产替代，但难获超额定价权。

存储芯片(3星):

利基存储涨价周期是未来三到五年最大盈利变量。海外大厂退出利基DRAM/NOR，供给收缩叠加车规需求跳增，涨价有望延续至2027年后高位震荡，但2028年及之后或因厂商扩产周期性盈利能力回落。君正车规SRAM份额稳固，但Fabless 模式下代工产能与成本是硬约束，盈利弹性低于存储原厂IDM。

计算芯片(2.5星):

由于计算芯片多数合封利基存储，价格和盈利能力短期受到本轮存储周期的影响。中长期来看，AOV低功耗、RISC-V架构、端侧智能化是差异化溢价来源，若新品放量顺利，可部分对冲同质化价格战。中期盈利呈“营收微增、毛利率承压”格局。

模拟芯片及其他(2.5星):

模拟及互联芯片业务针对细分利基市场，产业成熟、盈利能力基本稳定，盈利趋势受库存及需求周期影响。车规LED驱动受益于国产替代窗口，客户粘性支撑毛利率维持在合理区间，但TI、英飞凌等国际大厂在车规模拟领域根基深厚，君正难以获取超额定价权。

5.3 产业格局

★★☆☆☆

君正产业格局整体一般：存储芯片靠车规SRAM利基壁垒稳住基本盘，但Fabless 代工依赖制约产能上限；计算芯片在IPC细分有份额，却面临星宸、富瀚微、海思及瑞芯微的多重挤压，同质化竞争激烈；模拟芯片体量小，凭车规认证与协同销售守细分，难敌通用龙头。

存储芯片(3星)：

公司产业格局较好。公司并非在主流存储领域挑战三星、美光等通用存储巨头，而是深耕车规与工业等高可靠、小批量、高毛利的利基存储赛道。公司在车规级SRAM等领域已占据全球头部份额，客户粘性强、认证壁垒高，这构成了中长期盈利稳定性的基本盘。但公司作为Fabless 模式依赖外部代工的中小厂商，周期上行期产能受到一定限制。

计算芯片(1.5星)：

公司计算芯片在消费类及电池类IPC利基市场有稳固份额，但整体规模与龙头差距明显。竞争态势上，星宸科技以超四成全球安防份额绝对领跑，富瀚微紧随其后，海思回归加剧挤压，瑞芯微在高端算力上拉开代差。君正的差异化在于AOV低功耗先发优势与RISC-V自研架构。下游市场竞争较为激烈，同质化程度较高。

模拟芯片及其他(2.5星)：

在模拟芯片市场，公司是细分利基玩家，体量很小：产品以LED驱动为主，主攻车规市场，汽车销售占比过半，客户粘性和认证壁垒是其主要护城河。行业格局上，通用模拟赛道由圣邦、思瑞浦等头部厂商主导，料号广度与规模远超君正；车规模拟则直面TI、英飞凌、迈来芯等国际大厂。君正不与通用龙头正面竞争，而是靠车规认证壁垒和"存储+计算+模拟"协同销售守住细分份额。

5.4 护城河

★★★☆☆

公司整体护城河较宽。存储芯片凭借车规级认证、份额领先及IDM模式构筑了深厚且可持续的护城河；计算芯片护城河宽度和持续性一般，主靠细分生态与低功耗，易受竞争加剧和下游客户挤压盈利能力；模拟芯片护城河较宽且持久，依赖长期技术沉淀与客户转换成本壁垒。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
存储芯片	(3星)车规级利基存储的认证壁垒与公司技术积累构成较深护城河。公司车规SRAM全球份额第一、车规DRAM第五、车规NOR第四，车规产品需通过严苛可靠性认证， Tier1 与整车厂切换成本高，份额稳定性强。但 Fabless 模式下，代工产能与成本受制于外部晶圆厂，无法像 IDM 原厂那样将涨价红利完全内部化，护城河宽度受制于制造端的外部依赖。	(3星)短期看，超额ROIC、ROE大幅增长主要来自于利基存储价格周期性波动，持续性有限；长期看，车规认证壁垒持续性强，公司技术壁垒较深，持续性研发迭代能力强，在Nor Flash、NAND Flash以及利基DRAM等领域积累深厚且在布局3D DRAM等新兴产品。
计算芯片	(2.5星)护城河主要来自细分场景的生态位和公司在细分场景的技术解决方案积累，而非广泛的技术垄断。电池类 IP-Cam SoC 全球第一，安防与 AIoT 客户对低功耗与性价比敏感，形成了一定的场景化粘性。端侧智能化升级有望提升长期超额ROIC，但下游同质化程度仍高，护城河宽度一般。	(2.5星)护城河持续性一般，竞争产品同质化程度高，相对下游议价能力一般，技术壁垒有限。端侧智能化与 AOV 低功耗需求增长拉动ROE、ROIC增长，若 RISC-V 生态成熟、端侧智能产品顺利导入新兴终端，可部分对冲消费类市场的同质化竞争。
模拟芯片及其他	(3星)护城河宽度较好。公司深耕细分场景，有一定技术和专利壁垒，下游客户对可靠性认证的要求也形成了一定切换成本。然而产品面向的利基模拟市场产业成熟，TI、英飞凌等国际大厂在车规模拟领域根基深厚，君正缺乏定义行业标准或获取超额定价权的能力。	(3星)护城河持续性较好，技术专利层面，公司持续将研发投入沉淀为可复用的专利资产，在细分市场形成规格齐全的产品矩阵。此外，车规模拟芯片的国产化率提升或提升超额ROIC、ROE。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于利基DRAM 供给偏紧与涨价周期延续、3D DRAM 端侧AI 延伸尚处早期、智能视觉与端侧AI 多品类扩散但同质化竞争加剧，以及车规模拟国产化率提升但体量有限的假设，公司当前估值偏高估。

6.1 核心假设及逻辑

公司主营业务分为存储芯片、计算芯片和模拟及互联芯片三大板块，我们分业务进行盈利预测和估值。各业务的预测核心假设及逻辑如下：

1）收入假设：公司存储芯片主要分为DRAM、SRAM、Flash（NOR/3D NAND/2D NAND）三条产品线。

DRAM：根据利基DRAM 市场规模×公司目标市场份额+3D DRAM 市场规模×公司目标市场份额测算。

由于三星、美光、海力士等存储原厂退出DDR4 市场，我们预期公司的市占率从约1%增长到6%。利基DRAM 市场规模周期性波动，受价格影响较大，我们预期利基DRAM 出厂价格在2027 年、2028 年仍旧维持高位，本轮AI 拉动的大周期在2029 年迎来周期拐点，此后稳定周期性波动。

我们预期3D DRAM 将率先在手机、端侧AI 等市场渗透，远期随着汽车智驾功能提升、对智驾芯片性能需求提升，3D DRAM 在汽车智驾和座舱芯片市场将部分替代LPDDR5/6。公司在全球3D DRAM 市场远期可获得约5%的市占率。

SRAM：根据工业、汽车、医疗等利基市场SRAM需求规模×公司市占率测算。SRAM整体市场规模稳定，增长动力弱，无激进技术更新，因此假设市场规模和市占率均保持稳定。我们预期公司市占率保持25%，市场规模不增长。

Flash（NOR/NAND）：根据NOR/NAND Flash市场规模×公司份额测算。由于大厂退出NOR/利基NAND Flash市场，需求维持强劲，我们预期NOR/利基NAND Flash价格维持高位至2029年，公司受益于大厂转单和市占率增长50%。

2）毛利率假设：长期来看，存储行业周期性不可避免，超级周期退潮后毛利率将回落至公司历史中枢水平。

计算芯片：

1）收入假设： 根据AIoT终端（智能安防、生物识别、二维码、教育电子等）出货量×公司芯片渗透率×产品ASP测算。我们预期下游安防等智能视觉市场稳健增长，公司市占率保持稳健。产品整体ASP由于高性能产品占比提升而微弱提升。

2）毛利率假设：假设毛利率微弱稳健提升，主要由于产品功能升级、整体结构优化。

模拟及互联芯片：

1）收入假设： 公司模拟芯片业务稳定，根据行业增速和公司料号扩展速度估算该业务增长速率。

2）毛利率假设：公司模拟芯片业务成熟，假设毛利率稳定在50%左右。

表2：公司整体业绩预测

君正股份	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	45.3	42.1	47.4	101.1	126.1	169.1	203.2	208.1
归母净利润(亿)	4.9	3.4	3.7	39.8	40.2	42.7	30.1	25.4
归母净利润增速(%)	-34.1	-30.6	7.2	991.4	1.0	6.1	-29.6	-15.4
经营性净利润(亿)	4.0	2.4	2.7	39.8	40.2	42.7	30.1	25.4
经营性净利润增速(%)	-41.8	-39.4	10.3	1379.0	1.0	6.1	-29.6	-15.4
经营性归母净利润(亿)	4.2	2.5	2.7	39.8	40.2	42.7	30.1	25.4
经营性归母净利润增速(%)	-40.2	-41.5	10.0	1375.4	1.0	6.1	-29.6	-15.4

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

存储芯片	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	29.1	25.9	29.1	68.5	93.1	136.8	175.0	178.3
收入增速(%)	-28.2	-11.1	12.4	135.3	35.9	47.0	27.9	1.9
经营性净利润(亿)	2.7	1.2	1.2	26.5	29.1	33.7	25.2	21.2
经营性净利率(%)	9.3	4.5	4.0	38.7	31.3	24.6	14.4	11.9
经营性净利润增速(%)	-44.3	-57.2	-0.1	2192.7	10.0	15.6	-25.1	-16.1
计算芯片	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**
收入(亿)	11.1	10.9	12.9	25.6	25.0	24.2	19.4	20.4
收入增速(%)	43.9	-1.6	18.7	97.9	-2.2	-3.3	-19.9	5.0
经营性净利润(亿)	0.1	0.3	0.4	11.3	8.9	7.0	2.8	2.1
经营性净利率(%)	1.2	3.1	3.0	44.2	35.6	28.9	14.4	10.2
经营性净利润增速(%)	-70.2	151.2	13.7	2831.1	-21.1	-21.6	-60.0	-25.9
模拟芯片及其他	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**
收入(亿)	5.1	5.3	5.4	7.0	8.0	8.1	8.8	9.5
收入增速(%)	-13.6	3.9	1.9	29.6	14.3	1.3	8.6	8.0
经营性净利润(亿)	1.2	0.9	1.2	2.0	2.2	2.0	2.0	2.2
经营性净利率(%)	23.3	17.8	21.3	29.1	27.2	24.8	23.1	23.1
经营性净利润增速(%)	-26.4	-20.6	21.9	76.7	6.7	-7.4	1.2	7.9

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
存储芯片	-0.7%	中低-	较好	较强	7.5%	12.73	23.2
计算芯片	4.0%	中低	一般	一般	7.5%	12.15	2.4
模拟芯片及其他	5.6%	中等	一般	较强	7.5%	15.95	2.1
业务	**显性期价值**	**显性期后价值**	**业务价值**	**富余现金**	**少数股东权益价值**	**股权投资价值**	**总价值**
存储芯片(亿)	0.9	221.2	222.1	29.6	-	-	251.8
计算芯片(亿)	25.6	22.1	47.7	13.2	-	-	60.9
模拟芯片及其他(亿)	7.5	25.3	32.7	5.5	-	-	38.2
公司整体测算(亿)	33.9	268.6	302.6	48.3	-	-	350.9

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
存储芯片(亿)	95.2	120.0	215.2	29.6	-	-	244.9
计算芯片(亿)	33.0	15.1	48.1	13.2	-	-	61.3
模拟芯片及其他(亿)	18.4	19.9	38.2	5.5	-	-	43.7
公司整体测算(亿)	146.6	154.9	301.5	48.3	-	-	349.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★☆☆

公司估值确定性较好，利基存储、计算芯片、模拟芯片等产业成熟，市场格局较为稳定，成长空间确定性强。主要不确定性来自于周期变化带来的盈利波动，以及公司在3D DRAM等新兴技术上的布局。若未来3D DRAM研发和下游渗透应用超预期，公司估值或上修。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测-作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	X<-50%	-50%≤X<-30%	-33%≤X<-20%	-20%≤X<25%	25%≤X<50%	50%≤X<100%	X≥100%
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1.历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2.历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3.历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4.股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5.资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6.研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7.研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料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。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任作有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。