

芯原股份(688521)

电子

发布时间: 2023-04-27

证券研究报告/公司点评报告

买入

首次覆盖

芯片定制业务快速增长，受益 AI 成长红利

点评:

事件: 4月22日,公司发布2023年一季度报,实现营业收入5.4亿元。**IP授权业务存在季节性致业绩波动,在手订单充沛。**2023年一季度公司实现收入5.39亿元,同比-3.77%,环比-32.1%,归母净利润-0.72亿元,上年同期为0.03亿元,上年Q4单季为0.41亿元,毛利率为38.94%,同比-9.98%,环比-5.01%,业绩波动主要因为IP授权业务为项目制,存在季节波动,导致IP授权业务收入下滑较多。分地区看,境内销售收入4.20亿元,营收占比为77.83%,较22年的64.94%提升12.89ppts。2023年第一季度,公司来自系统厂商、大型互联网公司和云服务提供商等客群的收入为2.82亿元,同增47.62%,营收占比52.36%,较22年度提升6.55ppts。

一站式芯片定制业务收入快速增长,毛利率同步提升。分业务看,1) 半导体IP授权业务。2023年第一季度,公司实现知识产权授权使用费收入1.01亿元,同比减少56.29%,实现特许权使用费收入0.28亿元,同比减少13.56%。2) 一站式芯片定制业务。2023年第一季度公司实现芯片设计业务收入1.14亿元,同增40.33%,实现量产业务收入2.94亿元,同增36.24%。芯片设计业务收入中,14nm及以下工艺节点收入占比54.61%,7nm及以下工艺节点收入占比19.76%。23Q1芯片设计业务毛利率5.31%,环比提升2.53ppts,芯片量产业务毛利率26.92%,环比提升2.74ppts。

NPU等AI相关产品受益人工智能算力提升成长红利。公司神经网络处理器(NPU)IP已被60家客户用于其110余款人工智能芯片中,应用于包括物联网、服务器等10余个领域,通过将NPU与芯原其他自有处理器IP耦合,公司还推出了一系列创新的AI-ISP、AI-GPU以及正在开发中的AI-Display、AI-Video等IP子系统,可以给传统处理器技术带来颠覆性的性能提升,充分受益AI发展、算力提升成长红利。

盈利预测与投资评级: 我们预计2023/24/25年公司归母净利润为1.5/2.3/3.3亿元,对应PE为272/176/124倍,考虑AI算力提升带来的成长红利,我们看好公司未来发展,首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期;上游产能供给受限;市场竞争加剧

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,139	2,679	3,367	4,292	5,482
(+/-)%	42.04%	25.23%	25.68%	27.46%	27.73%
归属母公司净利润	13	74	150	232	329
(+/-)%	-	455.31%	103.38%	54.61%	41.62%
每股收益(元)	0.03	0.15	0.30	0.47	0.66
市盈率	2578.67	293.80	271.65	175.70	124.07
市净率	14.08	7.55	13.34	12.40	11.27
净资产收益率(%)	0.50%	2.62%	4.91%	7.06%	9.08%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	495	498	499	499	499

股票数据

2023/04/26

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	81.80
12个月股价区间(元)	38.12~110.80
总市值(百万元)	40,780.28
总股本(百万股)	499
A股(百万股)	499
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	11

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	47%	124%
相对收益	-10%	52%	119%

相关报告

《AI不止,关注“华为+算力+存力”产业链机遇》

--20230417

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn

证券分析师: 王浩然

执业证书编号: S0550522030002
021-20361133 wanghr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	765	345	33	455	净利润	74	150	232	329
交易性金融资产	100	100	100	100	资产减值准备	45	0	0	0
应收款项	1,114	1,267	1,768	2,109	折旧及摊销	156	322	467	591
存货	423	295	620	549	公允价值变动损失	-23	0	0	0
其他流动资产	180	184	184	184	财务费用	2	22	30	38
流动资产合计	2,807	2,497	3,075	3,889	投资损失	8	11	-13	-16
可供出售金融资产					运营资本变动	-592	274	-589	174
长期投资净额	35	55	75	95	其他	0	0	-1	-2
固定资产	519	1,050	1,312	1,389	经营活动净现金流量	-329	779	126	1,114
无形资产	275	301	328	354	投资活动净现金流量	-259	-1,187	-668	-663
商誉	176	191	205	220	融资活动净现金流量	260	-12	230	-28
非流动资产合计	1,619	2,474	2,689	2,779	企业自由现金流	-726	-395	-543	448
资产总计	4,426	4,970	5,764	6,668					
短期借款	1	11	21	31	财务与估值指标				
应付款项	214	361	372	564		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	71	71	71	71	每股收益 (元)	0.15	0.30	0.47	0.66
流动负债合计	1,125	1,519	1,830	2,406	每股净资产 (元)	5.84	6.13	6.60	7.26
长期借款	349	349	599	599	每股经营性现金流量 (元)	-0.66	1.56	0.25	2.23
其他长期负债	46	46	46	46	成长性指标				
长期负债合计	394	394	644	644	营业收入增长率	25.2%	25.7%	27.5%	27.7%
负债合计	1,519	1,913	2,474	3,050	净利润增长率	455.3%	103.4%	54.6%	41.6%
归属于母公司股东权益合计	2,907	3,057	3,289	3,618	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	41.6%	40.0%	40.0%	40.0%
负债和股东权益总计	4,426	4,970	5,764	6,668	净利润率	2.8%	4.5%	5.4%	6.0%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	120.94	120.94	120.94	120.94
					存货周转天数	63.95	63.95	63.95	63.95
					偿债能力指标				
					资产负债率	34.3%	38.5%	42.9%	45.7%
					流动比率	2.50	1.64	1.68	1.62
					速动比率	1.76	1.14	1.04	1.12
					费用率指标				
					销售费用率	5.1%	5.0%	5.0%	4.8%
					管理费用率	4.3%	4.0%	4.0%	3.8%
					财务费用率	-1.5%	0.3%	0.6%	0.7%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	293.80	271.65	175.70	124.07
					P/B (倍)	7.55	13.34	12.40	11.27
					P/S (倍)	8.19	12.11	9.50	7.44
					净资产收益率	2.6%	4.9%	7.1%	9.1%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,679	3,367	4,292	5,482
营业成本	1,565	2,020	2,575	3,289
营业税金及附加	4	5	7	9
资产减值损失	-8	0	0	0
销售费用	138	168	215	263
管理费用	117	135	172	208
财务费用	-39	10	25	37
公允价值变动净收益	23	0	0	0
投资净收益	-8	-11	13	16
营业利润	91	200	308	436
营业外收支净额	3	0	1	2
利润总额	94	200	309	438
所得税	20	50	77	110
净利润	74	150	232	329
归属于母公司净利润	74	150	232	329
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李玫: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

王浩然: 上海财经大学金融硕士、信息与计算科学本科, 曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员, 2022年加入东北证券, 任电子行业资深分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

