

IP 确认节奏影响一季度业绩，订单依旧充足

2023 年 04 月 23 日

► **事件:** 4 月 21 日，芯原股份发布 2023 年第一季度报告，1Q23 公司实现营业收入 5.39 亿元，同比减少 3.77%；实现归母净利润-0.72 亿元，同比减少 2280.25%。23Q1 公司毛利率为 38.94%，同比下降 9.98pct，其中一站式芯片定制业务毛利率同比有所提升，芯片设计业务毛利率为 5.31%，芯片量产业务毛利率为 26.92%。

► **IP 业务确认节奏波动导致业绩短期下滑，芯片定制业务稳定增长。**1Q23 公司实现营业收入 5.39 亿元，同比减少 3.77%；实现归母净利润-0.72 亿元，同比减少 2280.25%，业绩短期波动系客户项目启动安排影响。由于高毛利率的半导体 IP 授权业务收入占比下降，23Q1 公司毛利率为 38.94%，同比下降 9.98pct，其中一站式芯片定制业务毛利率同比有所提升，芯片设计业务毛利率为 5.31%，芯片量产业务毛利率为 26.92%。半导体 IP 授权业务方面，1Q23 公司累计半导体 IP 授权次数 30 次，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%。一站式芯片定制业务方面，1Q23 公司实现芯片设计业务收入 1.14 亿元，同比增长 40.33%；实现量产业务收入 2.94 亿元，同比增长 36.24%。

► **在手订单充足，持续加大研发投入。**截至报告期末，公司在手订单金额为 18.10 亿元，在手订单充足。截至 2022 年末，公司共有 39 个芯片设计项目待量产，预计 2023 年内转化的在手订单金额占 78.82%，共 16.95 亿元，期待订单转化后公司全年扭亏为盈。此外，23Q1 公司研发投入 2.13 亿元，占营业收入比重为 39.56%，同比增加 1.64pct，有利于公司进一步巩固技术优势。

► **迎合市场需求，下游客户结构持续优化。**近年来，系统厂商、互联网企业、云服务提供商自主造芯需求大量增长，公司凭借先进的芯片定制技术、丰富的 IP 储备以及强大的设计能力得到了相关客户的广泛认可，客户群体涵盖三星、谷歌、亚马逊、百度、腾讯、阿里巴巴等国际领先企业。1Q23 公司来自系统厂商、大型互联网公司和云服务提供商等客户群体的收入为 2.82 亿元，同比增长 47.62%，占营业收入比重达 52.36%，较 2022 年度增加 6.55pct，客户结构得到进一步优化。未来 AI 在边缘侧的扩张有望带动该类客户需求进一步提升，有利于公司营收增长。

► **投资建议:** 我们维持公司盈利预测，预计 23/24/25 年公司归母净利润分别为 1.49/2.30/3.32 亿元，对应现价 PE 分别为 304/197/136 倍，对应现价 PS 分别为 13/10/8 倍。公司业务协同效应进一步显现，或具备长期成长性，维持“推荐”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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2679	3531	4573	5910
增长率 (%)	25.2	31.8	29.5	29.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	74	149	230	332
增长率 (%)	455.3	101.4	54.6	44.7
每股收益 (元)	0.15	0.30	0.46	0.67
PE	613	304	197	136
PB	15.6	14.8	13.8	12.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

90.69 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

电话: 15618995441

邮箱: fangjing@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书: S0100122110017

电话: 15201752107

邮箱: songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 芯原股份 (688521.SH) 2022 年年报点评: 业绩表现亮眼, Chiplet 产业化进程持续加速-2023/03/30
2. 芯原股份-U (688521.SH) 2022 年三季报点评: 前三季度表现亮眼, 业务协同效应尽显-2022/11/04
3. 芯原股份-U (688521.SH) 2022 年中报点评: IP 授权业务高速增长, 客户结构持续优化-2022/08/11
4. 芯原股份-U (688521.SH) 2021 年年报点评: 全年业绩扭亏为盈, 多平台开花助力成长-2022/04/01
5. 芯原股份 (688521.SH) 业绩快报点评: 全年业绩扭亏, 芯片定制业务规模效应显现-2022/02/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2679	3531	4573	5910
营业成本	1565	1984	2549	3311
营业税金及附加	4	5	7	9
销售费用	138	177	220	278
管理费用	117	141	183	236
研发费用	793	1024	1326	1714
EBIT	43	200	288	362
财务费用	-39	8	8	8
资产减值损失	-8	-1	-1	-1
投资收益	-8	0	0	0
营业利润	91	209	325	413
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	94	212	328	416
所得税	20	64	98	83
净利润	74	149	230	332
归属于母公司净利润	74	149	230	332
EBITDA	198	408	518	611

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	765	1356	1274	1362
应收账款及票据	1114	1054	1516	1959
预付款项	110	111	178	216
存货	423	206	264	344
其他流动资产	395	439	492	559
流动资产合计	2807	3165	3724	4439
长期股权投资	35	35	35	35
固定资产	519	522	508	512
无形资产	275	285	295	305
非流动资产合计	1619	1742	1850	1934
资产合计	4426	4907	5575	6374
短期借款	1	0	0	0
应付账款及票据	214	319	406	504
其他流动负债	910	1141	1491	1860
流动负债合计	1125	1460	1897	2364
长期借款	349	349	349	349
其他长期负债	46	42	42	42
非流动负债合计	394	391	391	391
负债合计	1519	1851	2288	2755
股本	498	499	499	499
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2907	3057	3286	3619
负债和股东权益合计	4426	4907	5575	6374

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.23	31.81	29.51	29.23
EBIT 增长率	144.88	370.24	43.96	25.62
净利润增长率	455.31	101.35	54.59	44.68
盈利能力 (%)				
毛利率	41.59	43.82	44.26	43.98
净利润率	2.76	4.21	5.02	5.62
总资产收益率 ROA	1.67	3.03	4.12	5.22
净资产收益率 ROE	2.54	4.86	6.99	9.19
偿债能力				
流动比率	2.50	2.17	1.96	1.88
速动比率	1.92	1.86	1.64	1.54
现金比率	0.68	0.93	0.67	0.58
资产负债率 (%)	34.32	37.71	41.05	43.22
经营效率				
应收账款周转天数	143.66	106.00	118.00	117.00
存货周转天数	98.55	38.00	38.00	38.00
总资产周转率	0.61	0.72	0.82	0.93
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.30	0.46	0.67
每股净资产	5.83	6.13	6.59	7.26
每股经营现金流	-0.66	1.88	0.54	0.87
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	613	304	197	136
PB	15.6	14.8	13.8	12.5
EV/EBITDA	226.41	108.53	85.73	72.53
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	74	149	230	332
折旧和摊销	156	208	229	248
营运资金变动	-592	568	-205	-162
经营活动现金流	-329	940	270	435
资本开支	-844	-328	-334	-329
投资	-42	0	0	0
投资活动现金流	-259	-328	-334	-329
股权募资	7	1	0	0
债务募资	332	-4	0	0
筹资活动现金流	260	-21	-18	-18
现金净流量	-325	590	-82	88

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026