

# 芯原股份 (688521.SH)

## 23Q1 业绩受 IP 结算周期平移影响，量产业务延续高增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,139	2,679	3,407	4,371	5,614
增长率 yoy (%)	42.0	25.2	27.2	28.3	28.4
归母净利润(百万元)	13	74	150	251	323
增长率 yoy (%)	152.0	455.3	102.8	67.5	28.8
ROE (%)	0.5	2.5	4.9	7.6	8.9
EPS 最新摊薄(元)	0.03	0.15	0.30	0.50	0.65
P/E (倍)	3401.4	612.5	302.0	180.3	140.0
P/B (倍)	16.6	15.6	14.8	13.7	12.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

### 23Q1 季度营收环比下降 32%，客户 IP 授权订单确认节奏影响季节性波动。

公司 23Q1 季度营收 5.39 亿元，环比-32%，归母净利润-0.72 亿元，环比-276%，扣非归母净利润-0.78 亿元，环比-490%。主要系 23Q1 公司 IP 授权业务受客户项目启动安排等因素影响季度性波动所致。公司 23Q1 季度毛利率 38.94%，环比下降 5.01pct，净利率-13.27%，环比下降 18.44pct。

### 芯片设计&量产分别增长 40%及 36%，量产毛利率环比再提升 2.74pct。

分业务来看：23Q1 季度公司 IP 授权收入 1.01 亿元，同比-56%，IP 使用费收入 0.28 亿元，同比-14%，芯片设计收入 1.14 亿元，同比+40%，毛利率 5.31%，芯片量产收入 2.94 亿元，同比+36%，毛利率 26.92%。23Q1 季度公司量产毛利率环比上涨 2.74pct(2022 年芯片量产业务毛利率 24.18%)。目前公司在手订单充足，截至 23Q1 末，公司在手订单金额为 18.10 元。

### 推进 AI: 合作微软 SoC 平台，与蓝洋智能 Chiplet 芯片算力达 240 TOPS。

公司已与英特尔、博世、恩智浦、亚马逊等多家龙头合作，并加速推进 AI 产品：截至目前，公司已在德国嵌入式展上宣布与微软合作基于 Arm 的 SoC 平台加快部署 Windows IoT 企业版；公司已向客户交付支持 8K@120FPS VVC/H.266 的多格式视频硬件解码器 Hantro VC9000D；公司助力蓝洋智能部署基于 Chiplet 架构的芯片产品，内置芯原 GPGPU IP 的 Chiplet 芯片算力可达 8 TFLOPS，内置芯原 NPU IP 的 Chiplet 芯片算力可达 240 TOPS；目前公司多家车载领域的客户，已将基于芯原 IP 打造的 GPGPU、NPU 用于训练 transformer 模型；公司已推出面向智能显示设备的超分辨率技术 SR2000 IP，该 IP 可显著提升终端图像画质和显示分辨率，并大幅降低图像的传输带宽。

### 顶级 IP Power House，受益于 AI 大算力浪潮，维持“买入”评级。ChatGPT

等生成式 AI 出现标志着 AI 进入划时代时刻，芯原作为国内领先 GPU/NPU IP 提供商以及先进工艺设计服务商有望充分受益。预计公司 2023~2025 年净利润分别为 1.50/2.51/3.23 亿元，对应 23/24/25 年 PE 为 302/180/140 倍，维持“买入”评级。

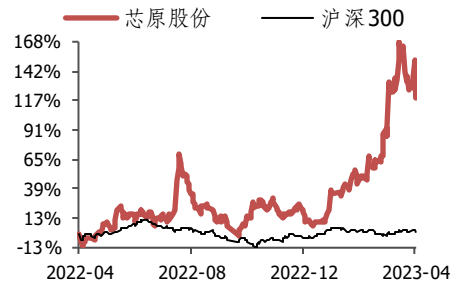
**风险提示：**国际贸易摩擦；下游需求波动；技术授权风险；研发不及预期等。

## 买入 (维持评级)

### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 21 日收盘价(元)	90.69
总市值(百万元)	45,212.27
流通市值(百万元)	18,880.90
总股本(百万股)	498.54
流通股本(百万股)	208.19
近 3 月日均成交额(百万元)	828.46

### 股价走势



### 作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

### 相关研究

- 《22 年业绩亮眼，Chiplet 蓄势待发》2023-03-28
- 《22Q4 营收逆势成长，量产业务超预期—芯原股份(688521)公司动态点评》2023-03-01
- 《六维解构芯原：国内顶级 IP Power House，迎 Chiplet 加速起航—芯原股份深度报告》2023-02-10
- 《22 年扣非净利转正，IP 独角兽 Chiplet 成长可期—芯原股份(688521)公司动态点评》2023-01-31

分下游应用领域来看，公司 22 年在物联网领域营收 9.06 亿元，占比 33.82%，消费电子领域营收 5.77 亿元，占比 21.52%，汽车电子领域营收 2.70 亿元，同比+172.57%，占比 10.08%，计算机及周边领域营收 3.26 亿元，占比 12.18%，工业领域营收 3.48 亿元，占比 13.00%，数据处理领域营收 2.46 亿元，占比 9.19%。23 年 1 季度公司来自系统厂商、互联网公司、云服务提供商等客户群体的收入 2.82 亿元，同比+47.62%，占比进一步提升 6.55pct 至 52.36%。近年来该类厂商自主设计芯片的趋势明显，为公司半导体 IP 和芯片设计服务的发展扩展了市场空间。

图表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

芯原股份 [688521.SH] - 财务摘要(单季)	2023-03-31	2022-12-31	2022-09-30	2022-06-30	2022-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	539.37	794.84	671.66	651.99	560.50
同比(%)	-3.77	28.56	3.66	20.54	68.72
营业总成本	604.36	724.85	649.93	646.65	555.63
营业利润	-67.92	46.34	25.08	13.64	5.46
同比(%)	-1,343.21	18.81	-4.24	-47.32	108.00
利润总额	-67.56	47.08	25.13	15.10	6.38
净利润	-71.59	41.04	17.95	11.54	3.28
同比(%)	-2,280.25	16.90	-24.66	-48.94	104.81
归属母公司股东的净利润	-71.59	41.04	17.95	11.54	3.28
同比(%)	-2,280.25	16.90	-24.66	-48.94	104.81
扣非后归属母公司股东的净利润	-77.51	20.01	6.71	-10.10	-3.33
同比(%)	-2,224.82	14.16	-50.58	-345.66	95.94
EPS	-0.14	0.08	0.04	0.02	0.01
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	514.90	514.77	408.89	888.33	731.16
经营活动现金净流量	-263.49	-22.85	-236.22	33.43	-103.82
购建固定无形长期资产支付的现金	40.55	71.02	428.70	26.12	317.75
投资支付的现金	0.00	0.00	4.52	27.37	10.00
投资活动现金净流量	0.18	124.03	-132.92	-220.12	-30.16
吸收投资收到的现金	30.27	0.00	7.21	0.00	0.00
取得借款收到的现金	63.24	0.00	348.37	0.00	1.40
筹资活动现金净流量	71.93	-21.12	324.12	-11.48	-31.12
现金流量净额	-192.69	62.78	-37.02	-184.97	-166.23
<b>关键比率</b>					
ROE(%)	-2.48	1.43	0.64	0.42	0.12
扣非后 ROE(%)	-2.68	0.70	0.24	-0.36	-0.12
ROA(%)	-1.65	0.92	0.42	0.29	0.09
销售毛利率(%)	38.94	43.95	38.69	35.38	48.92
销售净利率(%)	-13.27	5.16	2.67	1.77	0.59

资料来源: Wind. 长城证券产业金融研究院

23Q1 公司芯片设计业务中, 7nm 及以下先进制程相关项目数量占比提升至 11.27%, 有望带动公司盈利能力持续提升, 未来成长空间广阔。芯片一站式定制: 23Q1 季度公司芯片设计业务中, 14nm 及以下节点收入占 54.61%, 其中 7nm 及以下节点收入占 19.76%。截至 23Q1 末, 公司在执行芯片设计项目中 28nm 及以下节点项目数占 52.11%, 其中 14nm 及以下节点项目数占 28.17%、7nm 及以下节点项目数占 11.27%。半导体 IP 授权: 23Q1 季度公司累计 IP 授权次数 30 次, 平均单次收入 0.03 亿元, 环比-1.52%。

图表2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

芯原股份[688521.SH] - 财务摘要	2023-03-31	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31
报告期	一季报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
<b>利润表摘要</b>					
营业总收入	539.37	2,678.99	2,139.31	1,506.13	1,339.91
同比(%)	-3.77	25.23	42.04	12.40	26.71
营业总成本	604.36	2,577.06	2,133.03	1,570.92	1,399.04
营业利润	-67.92	90.52	22.81	-7.08	-24.37
同比(%)	-1,343.21	296.82	422.22	70.95	58.48
利润总额	-67.56	93.68	24.18	-8.23	-23.92
同比(%)	-1,159.29	287.50	393.79	65.59	58.98
净利润	-71.59	73.81	13.29	-25.57	-41.17
同比(%)	-2,280.25	455.31	151.99	37.90	39.28
归属母公司股东的净利润	-71.59	73.81	13.29	-25.57	-41.17
同比(%)	-2,280.25	455.31	151.99	37.90	39.28
非经常性损益	5.92	60.52	60.12	81.02	59.45
扣非后归属母公司股东的净利润	-77.51	13.29	-46.83	-106.59	-100.63
同比(%)	-2,224.82	128.38	56.06	-5.92	-64.43
研发支出	211.53	836.92	690.13	620.57	425.07
EBIT		42.61	19.48	-15.57	-57.65
EBITDA		198.26	126.18	67.31	24.11
<b>资产负债表摘要</b>					
流动资产	2,642.47	2,807.21	2,998.27	2,609.25	985.69
固定资产	510.93	519.24	67.41	51.53	39.85
长期股权投资	27.01	35.00	57.80	84.74	75.73
资产总计	4,266.32	4,426.16	3,858.27	3,195.23	1,498.78
增长率	10.48	14.72	20.75	113.19	27.78
流动负债	921.39	1,124.54	1,072.72	557.46	514.90
非流动负债	466.90	394.40	64.44	11.32	22.39
负债合计	1,388.29	1,518.94	1,137.15	568.78	537.29
增长率	24.68	33.57	99.93	5.86	-46.37
股东权益	2,878.03	2,907.22	2,721.12	2,626.45	961.49
归属母公司股东的权益	2,878.03	2,907.22	2,721.12	2,626.45	961.49
增长率	4.73	6.84	3.60	173.16	461.82
资本公积金	4,019.52	3,977.29	3,881.05	3,806.52	2,165.68
盈余公积金					
未分配利润	-1,590.58	-1,518.99	-1,592.81	-1,606.10	-1,580.53
<b>现金流量表摘要</b>					
销售商品提供劳务收到的现金	514.90	2,543.15	2,197.85	1,384.07	1,300.35
经营活动现金净流量	-263.49	-329.46	155.23	-125.40	-65.43
购建固定无形长期资产支付的现金	40.55	843.60	136.04	141.32	38.60
投资支付的现金	0.00	41.89	124.60		53.00
投资活动现金净流量	0.18	-259.17	743.03	-1,480.92	-360.52
吸收投资收到的现金	30.27	7.21	36.69	1,710.50	798.66
取得借款收到的现金	63.24	349.77	23.34		
筹资活动现金净流量	71.93	260.41	-16.88	1,661.40	401.05
现金净增加额	-192.69	-325.45	878.62	48.35	-23.02
期末现金余额	569.20	761.88	1,087.33	208.71	160.35
折旧与摊销		155.65	106.70	82.88	81.76

资料来源: Wind. 长城证券产业金融研究院

## 风险提示

**国际贸易摩擦的风险：**近年来，伴随着全球产业格局的深度调整，国际贸易摩擦不断，逆全球化思潮出现。部分国家通过贸易保护的手段，对中国相关产业的发展造成了客观不利影响，中国企业将面对不断增加的国际贸易摩擦和贸易争端。公司来源于境外的收入占比较高，若未来与中国相关的国际贸易摩擦持续发生，可能会对公司的经营产生不利影响。

**下游需求波动的风险：**目前半导体行业景气度出现分化，若公司核心下游领域市场需求波动较大，未来如果行业增长趋势减缓或行业出现负增长，将可能对公司业绩表现产生不利影响。

**技术授权风险：**半导体 IP 指已验证的、可重复利用的、具有某种确定功能的集成电路模块，EDA 工具为芯片设计所需的自动化软件工具。公司在经营和技术研发过程中，视需要需要获取第三方半导体 IP 和 EDA 工具供应商的技术授权。目前公司半导体 IP 和 EDA 工具供应商主要为新思科技和铿腾电子，如果由于国际政治经济局势剧烈变动或其他不可抗力因素，上述供应商均停止向公司进行技术授权时，将对公司的经营产生不利影响。

**研发不及预期的风险：**集成电路设计行业下游需求不断变化，产品及技术升级迭代速度较快，芯片制程不断向 28nm、14nm、7nm、5nm 等先进制程演变。该行业仍在不断革新之中，且研发创新存在不确定性，若公司的研发进展与成果不达预期，则公司将面临业绩无法继续保持快速增长的风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2998	2807	3130	4365	4768
现金	1091	765	1164	1249	1604
应收票据及应收账款	781	1114	1097	1859	1859
其他应收款	17	3	22	10	31
预付账款	107	110	165	188	266
存货	133	423	273	598	512
其他流动资产	870	392	408	461	496
<b>非流动资产</b>	860	1619	1495	1372	1263
长期投资	58	35	8	-26	-65
固定资产	67	519	485	466	464
无形资产	374	386	319	248	181
其他非流动资产	361	678	683	684	683
<b>资产总计</b>	3858	4426	4625	5737	6031
<b>流动负债</b>	1073	1125	1246	2179	2220
短期借款	11	1	1	885	740
应付票据及应付账款	231	214	345	354	538
其他流动负债	830	910	900	940	942
<b>非流动负债</b>	64	394	320	244	169
长期借款	0	349	274	199	123
其他非流动负债	64	46	46	46	46
<b>负债合计</b>	1137	1519	1566	2423	2390
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	496	498	498	498	498
资本公积	3881	3977	3977	3977	3977
留存收益	-1593	-1519	-1369	-1119	-796
归属母公司股东权益	2721	2907	3059	3314	3641
<b>负债和股东权益</b>	3858	4426	4625	5737	6031

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	155	-329	480	-708	651
净利润	13	74	150	251	323
折旧摊销	91	124	183	201	226
财务费用	2	-39	-31	-39	-24
投资损失	-9	8	-13	-10	-6
营运资金变动	-22	-683	189	-1113	125
其他经营现金流	80	186	2	4	8
<b>投资活动现金流</b>	743	-259	-36	-56	-100
资本支出	136	844	87	111	156
长期投资	-125	-42	27	34	39
其他投资现金流	1004	626	23	21	17
<b>筹资活动现金流</b>	-17	260	-45	-36	-51
短期借款	11	-11	0	885	-145
长期借款	0	349	-75	-75	-75
普通股增加	10	2	0	0	0
资本公积增加	75	96	0	0	0
其他筹资现金流	-113	-176	30	-845	169
<b>现金净增加额</b>	879	-325	399	-800	500

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2139	2679	3407	4371	5614
营业成本	1282	1565	1958	2453	3126
营业税金及附加	4	4	6	7	9
销售费用	129	138	187	238	303
管理费用	88	117	145	184	234
研发费用	628	793	1005	1277	1623
财务费用	2	-39	-31	-39	-24
资产和信用减值损失	-11	-45	-12	-15	-18
其他收益	20	19	18	21	19
公允价值变动收益	-1	23	9	12	11
投资净收益	9	-8	13	10	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	23	91	165	279	361
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	0	0	1	1	0
<b>利润总额</b>	24	94	166	280	362
所得税	11	20	17	30	39
<b>净利润</b>	13	74	150	251	323
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	13	74	150	251	323
EBITDA	105	216	333	481	602
EPS (元/股)	0.03	0.15	0.30	0.50	0.65

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	42.0	25.2	27.2	28.3	28.4
营业利润 (%)	422.2	296.8	82.7	68.8	29.2
归属母公司净利润 (%)	152.0	455.3	102.8	67.5	28.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	40.1	41.6	42.5	43.9	44.3
净利率 (%)	0.6	2.8	4.4	5.7	5.8
ROE (%)	0.5	2.5	4.9	7.6	8.9
ROIC (%)	0.3	2.2	3.9	5.6	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	29.5	34.3	33.9	42.2	39.6
净负债比率 (%)	-35.8	-11.0	-26.0	-2.1	-17.8
流动比率	2.8	2.5	2.5	2.0	2.1
速动比率	2.5	1.9	2.0	1.6	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	1.0
应收账款周转率	3.4	3.0	3.2	3.1	3.1
应付账款周转率	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.03	0.15	0.30	0.50	0.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.31	-0.66	0.96	-1.42	1.31
每股净资产 (最新摊薄)	5.46	5.83	6.13	6.63	7.28
<b>估值比率</b>					
P/E	3401.4	612.5	302.0	180.3	140.0
P/B	16.6	15.6	14.8	13.7	12.5
EV/EBITDA	412.3	207.1	132.8	93.4	73.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价



### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686