

芯原股份(688521.SH)

在手订单充足，看好IP授权业务潜力爆发

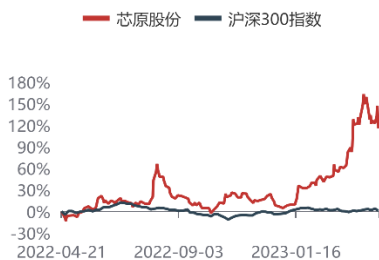
推荐（维持）

股价：90.69元

主要数据

行业	
公司网址	www.verisilicon.com
大股东/持股	VeriSilicon Limited/15.62%
实际控制人	
总股本(百万股)	499
流通A股(百万股)	208
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	452
流通A股市值(亿元)	189
每股净资产(元)	5.77
资产负债率(%)	32.5

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云	一般证券从业资格编号 S1060121070070 XUBIYUN372@pingan.com.cn
-----	--



事项：

公司公布 2023 年一季报，2023 年一季度公司实现营业收入 5.39 亿元，同比下降 3.77%；实现归母净利润-0.72 亿元，同比减少 2280.25%。

平安观点：

- **芯片定制业务增长，IP 授权业务下滑：**公司 2023 年一季度实现营业收入 5.39 亿元，同比下降 3.77%；实现归母净利润-0.72 亿元，同比减少 2280.25%。公司产品综合毛利率为 38.94%，同比下降 9.98 个百分点。公司主营业务为一站式芯片定制业务和半导体 IP 授权业务，其中芯片定制业务——芯片设计业务 2023Q1 实现收入 1.14 亿元，同比增长 40.33%，毛利率为 5.31%；量产业务收入 2.94 亿元，同比增长 36.24%，毛利率为 26.92%。公司半导体 IP 知识产权授权业务受到客户项目启动安排等相关因素影响单季度收入有所波动，2023Q1 实现收入 1.01 亿元，同比减少 56.29%；特许权使用费收入 0.28 亿元，同比减少 13.56%。
- **先进制程营收过半，费用率基本持平：**2023 年一季度，公司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%。截至 23 年一季度末，公司在执行芯片设计项目中 28nm 及以下工艺节点的项目数量占比为 52.11%，其中 14nm 及以下工艺节点的项目数量占比 28.17%、7nm 及以下工艺节点的项目数量占比为 11.27%。从费用端看，2023 年一季度公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 4.36% (-2.31pct YoY)、5.71% (+0.12 pct YoY)、1.33% (+1.46 pct YoY) 和 39.22% (+3.52pct YoY)。
- **重点客户营收贡献过半，在手订单充足：**2023 年第一季度，公司境内销售收入 4.20 亿元，占营业收入比重为 77.83%，占比较 2022 年度的 64.94%，进一步提升 12.89 个百分点。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户群体的收入 2.82 亿元，同比增长 47.62%，占营业收入比重 52.36%，占比较 2022 年度提升 6.55 个百分点。公司在手订单充足，截至 23 年一季度末，公司在手订单金额为 18.10 亿元。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2139	2679	3418	4509	5958
YOY(%)	42.0	25.2	27.6	31.9	32.1
净利润(百万元)	13	74	145	181	231
YOY(%)	152.0	455.3	95.8	25.3	27.7
毛利率(%)	40.1	41.6	42.9	43.9	43.8
净利率(%)	0.6	2.8	4.2	4.0	3.9
ROE(%)	0.5	2.5	4.7	5.6	6.6
EPS(摊薄/元)	0.03	0.15	0.29	0.36	0.46
P/E(倍)	3401.4	612.5	312.8	249.6	195.5
P/B(倍)	16.6	15.6	14.7	13.9	12.9

- **投资建议：**公司是国内半导体 IP 龙头企业，主营业务为一站式芯片定制业务和半导体 IP 授权业务。公司产品下游应用广泛，包括消费电子、汽车电子、计算机及周边、工业、数据处理、物联网等，主要客户包括成熟的芯片设计公司和 IDM、新兴的芯片设计公司，以及系统厂商、大型互联网公司。我国致力打造自主可控的半导体产业链，IP 需求不断提升，公司不断丰富 IP 种类，加强先进工艺 IP 服务，抢占市场份额，推动业绩增长。我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润预测分别为 1.45 亿元、1.81 亿元和 2.31 亿元，2023-2025 年的 EPS 分别为 0.29 元、0.36 元和 0.46 元，对应 4 月 21 日收盘价的 PE 分别为 312.8、249.6、195.5 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**(1)半导体 IP 技术迭代升级风险。若公司在新技术的开发和应用上无法持续取得先进地位，或将导致公司行业地位和市场竞争力下降，从而对公司的经营产生不利影响。(2)供应商 EDA 等工具授权风险。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，供应商停止向公司进行 EDA 技术授权时，将对公司的经营产生不利影响。(3)半导体 IP 授权服务持续发展风险。若公司无法持续拓展新客户和继续与存量客户维持合作，则半导体 IP 授权服务存在难以持续发展的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2807	3380	4085	5005
现金	765	1285	1360	1436
应收票据及应收账款	1226	1399	1845	2438
其他应收款	3	23	31	40
预付账款	110	112	148	196
存货	423	309	401	530
其他流动资产	280	252	300	365
非流动资产	1619	1460	1298	1140
长期投资	35	21	8	-6
固定资产	570	481	392	303
无形资产	275	244	211	175
其他非流动资产	739	713	687	668
资产总计	4426	4840	5383	6144
流动负债	1125	1452	1900	2512
短期借款	1	0	0	0
应付票据及应付账款	214	314	407	538
其他流动负债	910	1139	1493	1974
非流动负债	394	306	221	139
长期借款	369	281	196	113
其他非流动负债	25	25	25	25
负债合计	1519	1758	2121	2651
少数股东权益	0	0	0	0
股本	498	499	499	499
资本公积	3977	4006	4006	4006
留存收益	-1568	-1423	-1242	-1011
归属母公司股东权益	2907	3081	3262	3494
负债和股东权益	4426	4840	5383	6144

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-361	623	219	235
净利润	74	145	181	231
折旧摊销	124	145	148	145
财务费用	-39	12	7	3
投资损失	8	-8	-8	-8
营运资金变动	-683	275	-182	-232
其他经营现金流	154	55	72	96
投资活动现金流	-259	-33	-50	-75
资本支出	866	0	0	0
长期投资	-42	0	0	0
其他投资现金流	-1083	-33	-50	-75
筹资活动现金流	260	-71	-92	-85
短期借款	-11	-1	0	0
长期借款	352	-88	-86	-82
其他筹资现金流	-81	17	-7	-3
现金净增加额	-357	519	76	76

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2679	3418	4509	5958
营业成本	1565	1952	2531	3349
税金及附加	4	5	7	9
营业费用	138	171	225	298
管理费用	117	142	194	256
研发费用	793	991	1353	1787
财务费用	-39	12	7	3
资产减值损失	-8	-10	-13	-17
信用减值损失	-37	-22	-29	-38
其他收益	19	22	22	22
公允价值变动收益	23	0	0	0
投资净收益	-8	8	8	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	91	143	180	230
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	94	145	181	231
所得税	20	0	0	0
净利润	74	145	181	231
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	74	145	181	231
EBITDA	178	302	337	379
EPS (元)	0.15	0.29	0.36	0.46

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	25.2	27.6	31.9	32.1
营业利润(%)	296.8	58.4	25.5	27.8
归属于母公司净利润(%)	455.3	95.8	25.3	27.7
获利能力				
毛利率(%)	41.6	42.9	43.9	43.8
净利率(%)	2.8	4.2	4.0	3.9
ROE(%)	2.5	4.7	5.6	6.6
ROIC(%)	2.2	6.5	9.0	10.4
偿债能力				
资产负债率(%)	34.3	36.3	39.4	43.1
净负债比率(%)	-13.6	-32.6	-35.7	-37.9
流动比率	2.5	2.3	2.2	2.0
速动比率	1.9	1.9	1.8	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	7.31	6.22	6.22	6.22
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.29	0.36	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.72	1.25	0.44	0.47
每股净资产(最新摊薄)	5.83	6.18	6.54	7.01
估值比率				
P/E	612.5	312.8	249.6	195.5
P/B	15.6	14.7	13.9	12.9
EV/EBITDA	121	147	131	117

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033