

业绩稳健增长, AI 时代乘风而上

2023年03月29日

事件: 公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 26.79 亿元, 同比增长 25.23%; 实现归母净利润 0.74 亿元, 同比增长 455.31%; 扣非归母净利润 0.13 亿元, 同比增长 128.38%。

点评:

- **IP 授权使用+量产业务拉动业绩高增长。**分业务来看, 2022 年公司 IP 授权使用/特许权/芯片设计/量产业务分别同比增长 28.8%/12.5%/4.5%/36.4%。其中 IP 授权使用业务收入 7.85 亿元, 占比达 29.3%, 增长主要受益于平均单次 IP 授权收入同比增长 54.55%, 全年 GPU、NPU、VPU 三类 IP 合计占比约 65%; 量产业务收入 12.07 亿元, 占比达 45.1%, 目前量产出货芯片数量 118 款、待量产 39 个项目, 且全年量产业务订单出货比约 1.15 倍。
- **AI 多场景应用提升算力需求, IP 业务或持续受益。**当前 AI 技术跨越式进步, 大模型+多模态时代的应用场景不断拓宽, 对 AI 算力芯片的需求随之增长。公司 NPU IP 已被 60 家客户用于其 110 余款 AI 芯片中, 还推出了一系列 AI-ISP、AI-GPU 等 IP 子系统。我们认为公司作为国内 AI 芯片领先的 IP 供应商, 凭借丰富的处理器 IP 资源和持续创新, 有望充分受益 AI 时代带来的算力基础设施需求增长。
- **持续推进 Chiplet 产业化。**公司是中国大陆首批加入 UCle 产业联盟的企业, 且一直致力于 Chiplet 技术和生态发展的推进。公司已推出了基于 Chiplet 架构所设计的 12nm SoC 版本的高端应用处理器平台, 并完成流片和验证。受益于公司 IP 积累以及领先的芯片设计能力, 有望加速 Chiplet 产业化, 拓展平板电脑、数据中心和自动驾驶等领域业务。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.64、2.69、4.04 亿元, 对应 PE 为 283.7、173.2、115.5 倍。公司属于 AI 算力芯片产业链上游企业, 我们看好公司在 AI 大浪潮下的发展前景, 以及在 Chiplet 领域的布局。
- **风险因素:** 技术授权风险; 研发进度不及预期风险; 宏观经济下行风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,139	2,679	3,366	4,257	5,343
增长率 YoY %	42.0%	25.2%	25.6%	26.5%	25.5%
归属母公司净利润(百万元)	13	74	164	269	404
增长率 YoY%	152.0%	455.3%	122.7%	63.8%	50.1%
毛利率%	40.1%	41.6%	43.5%	44.7%	45.7%
净资产收益率ROE%	0.5%	2.5%	5.4%	8.1%	10.8%
EPS(摊薄)(元)	0.03	0.15	0.33	0.54	0.81
市盈率 P/E(倍)	3,507.98	631.71	283.69	173.24	115.46
市净率 P/B(倍)	17.14	16.04	15.18	13.96	12.45

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 03 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,998	2,807	3,162	3,622	4,373	
货币资金	1,091	765	1,088	957	1,458	
应收票据	35	59	72	70	108	
应收账款	745	1,054	1,003	1,457	1,452	
预付账款	107	110	131	160	194	
存货	133	423	370	414	471	
其他	887	395	499	563	690	
非流动资产	860	1,619	1,608	1,592	1,571	
长期股权投资	58	35	35	35	35	
固定资产	67	519	419	313	200	
无形资产	248	275	340	405	470	
其他	487	790	815	840	867	
资产总计	3,858	4,426	4,770	5,214	5,944	
流动负债	1,073	1,125	1,400	1,670	2,090	
短期借款	11	1	11	21	31	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	231	214	314	339	466	
其他	830	910	1,075	1,310	1,593	
非流动负债	64	394	298	203	109	
长期借款	0	349	249	149	49	
其他	64	46	50	55	61	
负债合计	1,137	1,519	1,699	1,873	2,199	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	2,721	2,907	3,072	3,341	3,745	
负债和股东权益	3,858	4,426	4,770	5,214	5,944	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,139	2,679	3,366	4,257	5,343	
同比	42.0%	25.2%	25.6%	26.5%	25.5%	
归属母公司净利润	13	74	164	269	404	
同比	152.0	455.3%	122.7%	63.8%	50.1%	
毛利率(%)	40.1%	41.6%	43.5%	44.7%	45.7%	
ROE%	0.5%	2.5%	5.4%	8.1%	10.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.03	0.15	0.33	0.54	0.81	
P/E	3,507.9	631.71	283.69	173.24	115.46	
P/B	17.14	16.04	15.18	13.96	12.45	
EV/EBITDA	300.58	109.01	118.18	87.78	65.00	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,139	2,679	3,366	4,257	5,343	
营业成本	1,282	1,565	1,902	2,354	2,899	
营业税金及附加	4	4	5	6	8	
销售费用	129	138	169	212	264	
管理费用	88	117	135	170	214	
研发费用	628	793	976	1,209	1,485	
财务费用	2	-39	-4	-5	-4	
减值损失合	-1	-8	-5	-5	-5	
投资净收益	9	-8	3	4	5	
其他	9	6	24	26	27	
营业利润	23	91	204	335	504	
营业外收支	1	3	1	1	1	
利润总额	24	94	205	336	505	
所得税	11	20	41	67	101	
净利润	13	74	164	269	404	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	13	74	164	269	404	
EBITDA	124	198	388	523	698	
EPS(当	0.03	0.15	0.33	0.54	0.81	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	155	-329	584	131	761	
净利润	13	74	164	269	404	
折旧摊销	107	156	186	192	198	
财务费用	6	2	0	1	1	
投资损失	-9	8	-3	-4	-5	
营运资金变	26	-592	233	-331	160	
其它	12	22	4	4	4	
投资活动现	743	-259	-176	-176	-176	
资本支出	-136	-844	-179	-180	-181	
长期投资	-125	-42	0	0	0	
其他	1,004	626	3	4	5	
筹资活动现	-17	260	-86	-86	-85	
吸收投资	37	7	0	0	0	
借款	23	350	-90	-90	-90	
支付利息或	0	0	0	-1	-1	
现金流净增	879	-325	322	-131	501	
加额						

研究团队简介

莫文字，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

郭一江，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

韩宇杰，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com



华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。