

2023年8月3日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价

90 元

芯原股份(688521.SH)

BUY 买进

Chiplet产业前景广阔，业绩增长前景乐观

结论与建议：

得益于芯片量产业务的增长以及该业务放量后毛利率的提升，公司 1H23 净利润增长 5 成，净利润增长 455%，扣非后净利润扭亏。展望未来，由于中美科技争端持续，芯片国产化进程势必加快，公司作为全球领先的 IP 企业将持续受益于芯片国产需求的增长，同时公司在小晶片（Chiplet）领域的持续积累，有望受益于 Chiplet 行业需求的增长，目前公司股价对应 2024 年 PS（市销率）9.4 倍，维持买进。

■ **1H23 净利润增长 5 成：**2023 年上半年公司实现营收 11.8 亿元，YOY 下降 2.4%；实现净利润 2222 万元，YOY 增长 49.9%，扣非后净利润 209 万元，同比扭亏，较上年增加 1552 万元，EPS0.04 元。其中，第 2 季度单季公司实现营收 6.4 亿元，YOY 下降 1.2%，实现净利润 9381 万元，YOY 增长 713%。分业务来看，1H23 公司 IP 授权使用费收入 3.45 亿元，同比下降 11.49%，其中 2Q23 IP 授权使用费收入环比大幅提升 141%，单季度实现收入 2.4 亿元；特许权使用费收入 0.54 亿元，同比下降 4.9%；芯片设计业务收入 2.47 亿元，同比下降 17%；实现量产业务收入 5.3 亿元，同比上涨 13.6%。从毛利率来看，1H23 公司综合毛利率 47.7%，较去年同期提升 6 个百分点，主要由收入结构的变化以及量产业务规模效应的进一步提升所致（量产业务毛利率达到 26.8%，同比上涨 5.8 个百分点）

■ **小晶片（Chiplet）行业前景广阔，公司具天然优势：**近根据研究机构 Omdia 预测，到 2024 年，全球 Chiplet 的市场规模将达到 58 亿美元，2035 年则超过 570 亿美元，市场规模将迎来快速增长。芯原股份作为国内 IP 授权的龙头企业，22 年加入全球 Chiplet 产业联盟，在该领域具备天然优势。公司基于“IP 芯片化”的理念，持续推进 Chiplet 的研发工作。其 IP 能力实现了除中央处理器外的基本全覆盖，在自动驾驶域处理器，数据中心应用处理器和平板电脑应用处理器可以为客户提供丰富的 IP 产品，有望在 chiplet 产业化应用落地的过程中受益。

■ **盈利预测：**截至 1H23，公司在手订单金额 21.4 亿元，公司业绩增长确定性较高。我们预计公司 2023、2024 年营收 28.9 亿元和 37.6 亿元，YOY 分别增长 8%和 30%，实现净利润 1.25 亿元和 1.67 亿元，同比增长 70%和增长 33%，EPS 分别为 0.25 元和 0.41 元，目前股价对应 2023、2024 年 PS 分别为 12 倍和 9 倍，考虑到公司业绩潜力较大，维持买进建议。

■ **风险提示：**通胀影响下游需求

..... 接续下页

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2023/8/2)	70.55
上证指数(2023/8/2)	3261.69
股价 12 个月高/低	118.63/39.47
总发行股数(百万)	499.37
A 股数(百万)	209.02
A 市值(亿元)	147.46
主要股东	芯原股份有限公司(15.60%)
每股净值(元)	6.04
股价/账面净值	11.67
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.1 -11.3 45.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-01-19	57.18	买进
2022-12-23	45.72	买进

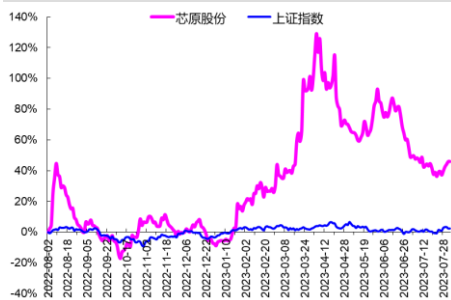
产品组合

芯片量产业务	43.4%
IP 授权使用费	33.5%
芯片设计业务	17.8%
特许权使用费	5.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金 29.7%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-26	13	74	125	167
同比增减	%	-37.9	-152.0	455.3	69.6	33.2
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.05	0.03	0.15	0.25	0.41
同比增减	%	-37.9	-152.0	455.3	69.6	62.1
市盈率 (P/E)	X	-1809.6	3480.5	626.8	369.5	227.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.45	0.35	0.45	0.55	0.65
股息率 (Yield)	%	0.48	0.38	0.48	0.59	0.70

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	1506	2139	2679	2888	3757
经营成本	829	1282	1565	2053	2694
营业税金及附加	2	4	4	3	5
销售费用	93	129	138	144	188
管理费用	86	88	117	121	150
财务费用	30	2	-39	3	5
资产减值损失	0	0	0	0	10
投资收益	24	9	-8	25	25
营业利润	-7	23	91	158	211
营业外收入	1	2	3	5	2
营业外支出	3	0	0	2	2
利润总额	-8	24	94	161	211
所得税	17	11	20	35	44
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-26	13	74	125	167

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	210	1091	765	833	1002
应收账款	502	745	1054	1023	1258
存货	83	133	423	444	399
流动资产合计	2609	2998	2807	3203	3174
长期股权投资	85	58	35	37	39
固定资产	52	67	519	810	1555
在建工程	0	5	3	4	3
非流动资产合计	586	860	1619	2008	2489
资产总计	3195	3858	4426	5211	5663
流动负债合计	557	1073	1125	2193	5482
非流动负债合计	11	64	394	812	2259
负债合计	569	1137	1519	2151	2401
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2626	2721	2907	3060	3263
负债及股东权益合计	3195	3858	4426	5211	5663

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	-125	155	-329	112	181
投资活动产生的现金流量净额	-1481	743	-259	-430	-400
筹资活动产生的现金流量净额	1661	-17	260	386	388
现金及现金等价物净增加额	48	879	-325	68	169

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。