

证券研究报告

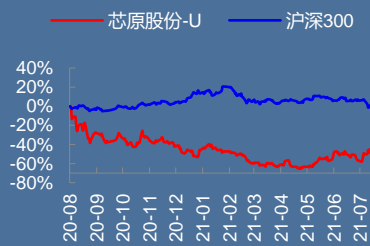
公司研究

公司点评报告

芯原股份 (688521.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入



方竞 电子行业首席分析师

执业编号: S1500520030001

联系电话: 15618995441

邮箱: fangjing@cindasc.com

刘志来 研究助理

联系电话: 17621917725

邮箱: liuzhilai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 二季度业绩扭亏，经营拐点出现

2021年08月03日

**事件:** 2021年8月3日, 芯原股份公告2021年中报, 公司上半年实现营业收入8.73亿元, 同比增长26.92%; 实现归母净利润-0.46亿, 亏损收窄幅度28.54%。就二季度而言, 单季度营收5.41亿, 同比增长40.95%; 单季度归母净利润0.23亿元, 同比/环比扭亏。

**点评:**

➤ **二季度业绩扭亏, 详解增长动力。** 公司二季度营收5.41亿, 同比增长40.95%。公司二季度增长主要由公司一站式芯片定制服务业务所驱动。其中

**1) 设计业务, 2Q21 营收 1.37 亿, 同比增长 197.15%,** 公司设计部门去年抽调到战略研发项目上的人员自1Q21正式回归, 前期项目也进入了确认时点, 故芯片设计业务收入大幅反弹。公司高阶设计项目占比持续提升, 上半年7nm及以下工艺节点项目收入占比超过40%。

**2) 量产业务, 2Q21 营收 2.30 亿, 同比增长 40.82%,** 量产业的规模效应已经开始显现, 毛利率亦有提升。上半年公司实现收入的量产出货芯片数量105款, 均来自公司自身设计服务项目, 另有27个现有芯片设计项目待量产。公司新签订单金额约17.22亿元, 较上年同期增幅超120%, 主要来自芯片量产业务。此外, 在目前半导体产业链产能紧缺的环境下, 公司量产业务订单出货比 (Book-to-Bill Ratio) 约3倍, 充分体现公司量产业的规模效应, 为公司未来的业绩加速增长奠定基础。

**3) IP 授权业务, 2Q21 营收 1.51 亿, 同比下降 2.85%, 环比增长 122.92%。** **Royalty 业务, 2Q21 营收 0.23 亿, 同比增长 19.54%。** 由于1Q21个别项目IP授权签约推迟于2Q21完成, 公司IP业务环比提升较大, 公司上半年的IP授权次数达到130次, 同比去年大幅提升。公司上半年亦有新的Display Processor IP推出, 扩大了公司的IP授权范围, 对公司IP业务的贡献亦会逐渐增加。

此外, 公司业务主要以美元计价, 因美元对人民币汇率变动的影响, 在一定程度上影响了表观业绩, 实际经营情况要更好一些。

综合来看, 公司二季度的芯片定制业务实现了快速增长, 在手订单非常充足, 业务增长有确定性; IP 业务方面, 前期推迟的项目签定于二季度, 下半年则有 Display Processor IP、同 Alphawave 合作的 SerDes IP 开始贡献, 公司 IP 业务成长会有更多的驱动力。

➤ **客户结构持续优化, 关注公司高端应用处理器平台。** 公司的客户群体不断优化, 1H21 系统厂商、互联网公司及云服务厂商的收入达3.33亿, 同比增长45.98%, 占总收入的比重也提升至38.09%。该类客户群体的黏性强, 可以让芯原的业务有更强的协同性, 带来更多的附加值。

公司的高端应用处理器平台在2021年1月顺利流片, 工程样片于2021年5月回片并顺利点亮, 各项测试验证工作正在有序进行, Linux/Chromium 操作系统以及 YouTube、WebGL 等应用在工程样片上已顺利运行, 先进内存方案 (终极内存/缓存技术)、先进封装等技术已得到初步实现和验证。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

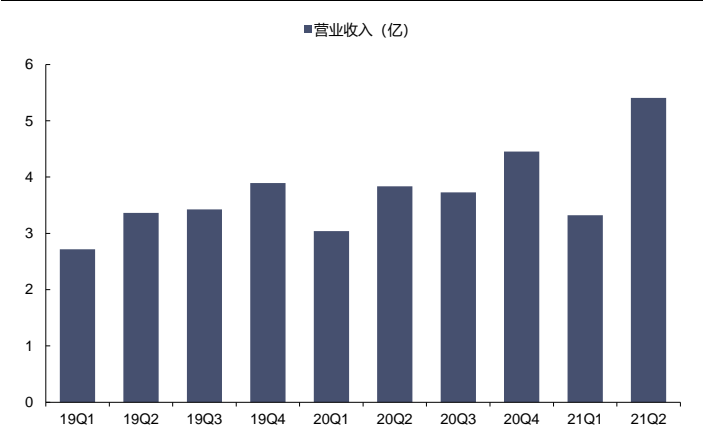
该方案可为笔记本电脑、平板电脑、移动计算等提供高性能、高效率 and 低功耗的计算平台，并可显著地降低系统总体成本。待后续研发测试完成，正式导入客户，该平台可为公司带来较大的增量。

➤ **盈利预测与投资评级：**维持前期盈利预测，我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 0.31、1.38、2.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.06、0.28、0.47 元。维持“买入”评级。

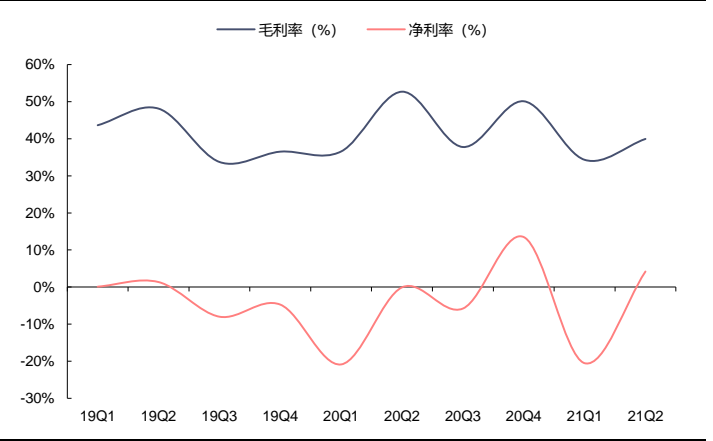
➤ **风险因素：**公司短期无法盈利的风险；研发上的风险；技术升级迭代风险；海外经营风险；国际贸易摩擦风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,339.91	1,506.13	1,918.53	2,611.81	3,555.61
增长率 YoY %	26.71%	12.40%	27.38%	36.14%	36.14%
归属母公司净利润 (百万元)	-41.17	-25.57	30.65	137.97	227.27
增长率 YoY%	-39.28%	-37.90%	-	350.11%	64.73%
毛利率%	40.16%	44.96%	45.35%	43.23%	43.23%
净资产收益率ROE%	-7.27%	-1.43%	1.16%	5.08%	8.21%
EPS(摊薄)(元)	-0.08	-0.05	0.06	0.28	0.47
市盈率 P/E(倍)	-850	-1369	1142	254	154
市净率 P/B(倍)	36.41	13.33	13.19	12.60	12.70

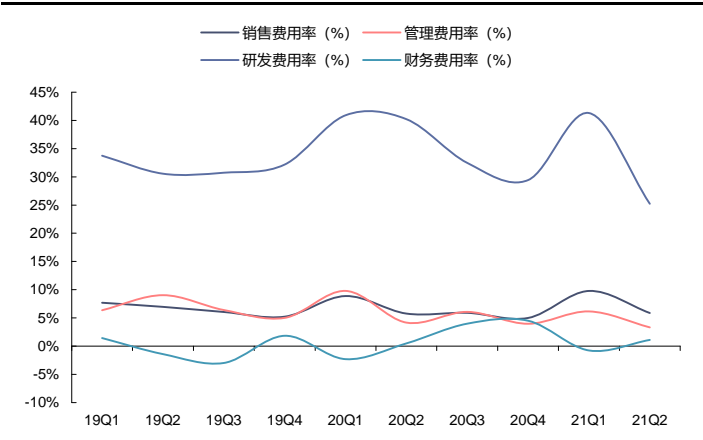
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 03 日收盘价

**图 1：芯原股份季度营收**


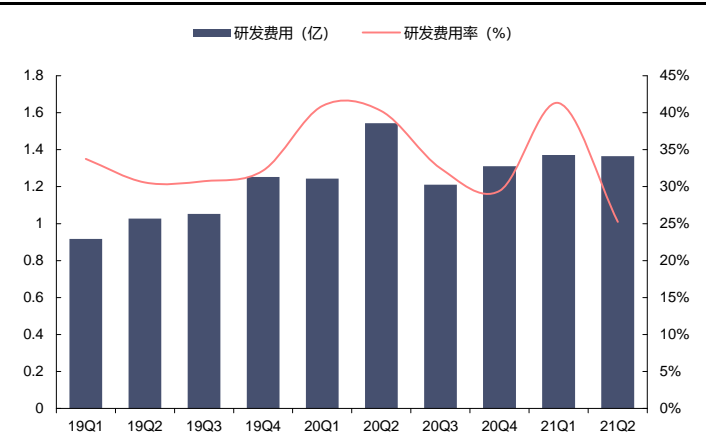
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2：芯原股份季度毛利率与净利率**


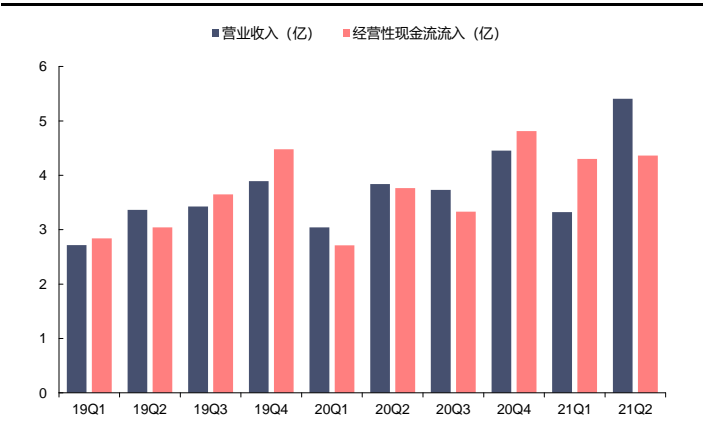
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：芯原股份期间费用率**


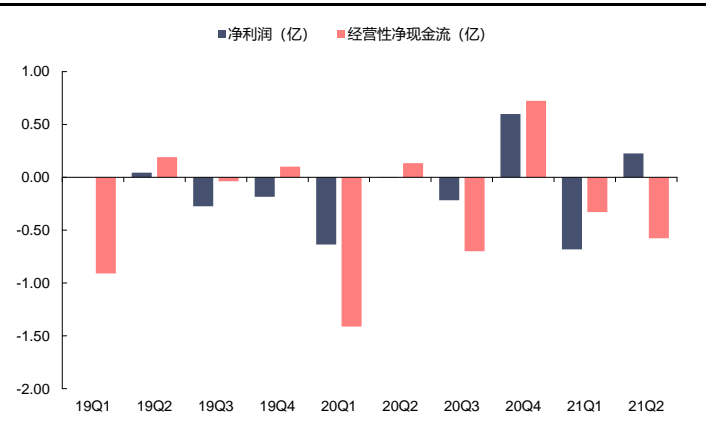
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：芯原股份研发费用与研发费用率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：芯原股份季度营收与经营性现金流流入**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：芯原股份季度净利润与经营性净现金流**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	985.69	2,609.25	2,752.51	3,302.88	3,359.18
货币资金	161.40	209.71	1,361.35	218.20	506.77
应收票据	0.00	5.07	6.45	8.78	11.96
应收账款	249.19	502.19	639.21	870.51	1,169.77
预付账款	15.96	11.38	14.39	20.35	27.71
存货	58.55	83.47	101.35	143.34	193.79
其他	500.59	1,797.43	629.76	2,041.70	1,449.18
<b>非流动资产</b>	513.09	585.98	641.10	727.68	727.78
长期股权投资	75.73	84.74	84.74	84.74	84.74
固定资产(合计)	39.85	51.53	131.35	175.54	194.94
无形资产	198.80	168.46	201.61	231.45	208.31
其他	198.71	281.25	223.39	235.95	239.80
<b>资产总计</b>	1,498.78	3,195.23	3,393.61	4,030.57	4,086.96
<b>流动负债</b>	514.90	557.46	728.26	1,241.04	1,280.07
短期借款	0.00	0.00	0.00	261.79	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	122.51	136.64	172.82	244.43	332.76
其他	392.39	420.82	555.44	734.83	947.31
<b>非流动负债</b>	22.39	11.32	11.32	11.32	51.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	40.09
其他	22.39	11.32	11.32	11.32	11.32
<b>负债合计</b>	537.29	568.78	739.58	1,252.36	1,331.48
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	961.49	2,626.45	2,654.03	2,778.21	2,755.48
<b>负债和股东权益</b>	1498.78	3195.23	3393.61	4030.57	4086.96

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,339.91	1,506.13	1,918.53	2,611.81	3,555.61
同比(%)	26.71%	12.40%	27.38%	36.14%	36.14%
归属母公司净利润	-41.17	-25.57	30.65	137.97	227.27
同比(%)	-39.28%	-37.90%	-	350.11%	64.73%
毛利率(%)	40.16%	44.96%	45.35%	43.23%	43.23%
ROE%	-7.27%	-1.43%	1.16%	5.08%	8.21%
EPS(摊薄)(元)	-0.08	-0.05	0.06	0.28	0.47
P/E	-850	-1369	1142	254	154
P/B	36.41	13.33	13.19	12.60	12.70
EV/EBITDA	526.76	423.86	538.28	164.01	103.72

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	1,339.91	1,506.13	1,918.53	2,611.81	3,555.61
营业成本	801.79	828.94	1,048.38	1,482.82	2,018.65
营业税金及附加	1.82	2.07	2.64	3.59	4.89
销售费用	85.35	93.40	115.11	146.26	177.78
管理费用	89.05	85.98	122.79	156.71	213.34
研发费用	425.07	530.89	652.30	744.37	960.01
财务费用	-4.04	29.63	-5.36	-2.11	3.14
减值损失合计	-0.22	-8.41	-0.65	-0.88	-4.20
投资净收益	29.24	24.40	18.65	24.10	22.38
其他	5.30	24.90	30.15	34.82	25.61
<b>营业利润</b>	-24.37	-7.08	32.12	139.96	229.99
营业外收支	0.45	-1.15	-1.46	-1.99	-2.71
<b>利润总额</b>	-23.92	-8.23	30.65	137.97	227.27
所得税	17.25	17.34	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	-41.17	-25.57	30.65	137.97	227.27
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	-41.17	-25.57	30.65	137.97	227.27
EBITDA	59.48	82.62	65.03	215.02	337.86
EPS(当年)(元)	-0.09	-0.05	0.06	0.28	0.47

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金</b>	-65.43	-125.40	-139.28	95.89	151.67
净利润	-41.17	-25.57	30.65	137.97	227.27
折旧摊销	81.76	82.88	39.74	79.16	107.45
财务费用	1.64	7.97	-5.36	-2.11	3.14
投资损失	-0.40	-29.24	-24.40	-34.08	-39.53
营运资金变动	-77.74	-169.16	-169.62	-81.21	-167.32
其它	-0.68	2.89	-0.60	1.61	3.50
<b>投资活动现金流</b>	-360.52	-1,480.92	1,302.16	-1,489.14	611.75
资本支出	-67.84	-181.16	-184.08	-189.53	-137.82
长期投资	5.75	-318.95	-1,347.55	1,362.94	-1,362.94
其他	-298.44	-980.81	2,833.79	-2,662.54	2,112.50
<b>筹资活动现金流</b>	401.05	1,661.40	-11.24	250.10	-474.84
吸收投资	515.72	1,690.52	3.07	13.80	250.00
借款	-58.60	-20.28	-13.54	0.00	40.09
支付利息或股息	4.04	-29.63	2.30	-11.69	-253.14
<b>现金流净增加额</b>	-24.89	55.09	1151.64	-1143.15	288.57

## 研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等龙头企业工作经历，熟悉半导体及消费电子的产业链，同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券任首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

童秋涛，复旦大学硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 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	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@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
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。