

2022年8月4日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目標價(元) 100.0

公司基本資訊

產業別	電子		
A 股價(2021/8/3)	72.00		
上证指数(2021/8/3)	3447.99		
股價 12 個月高/低	174/51		
總發行股數(百萬)	490.20		
A 股數(百萬)	45.70		
A 市值(億元)	32.90		
主要股東	芯原股份有限公司(15.89%)		
每股淨值(元)	5.34		
股價/賬面淨值	13.49		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	3.0	34.6	N/A

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

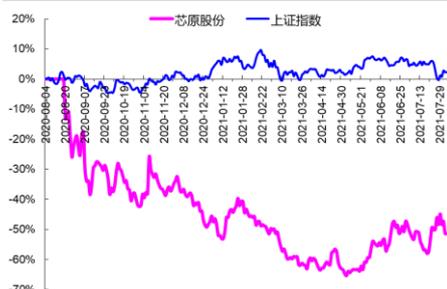
產品組合

芯片量產業務	43.4%
IP 授权使用費	33.5%
芯片設計業務	17.8%
特許權使用費	5.3%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	29.7%
一般法人	4.4%

股價相對大盤走勢



芯原股份-U(688521.SH)

Buy 买进

各业务线增长迅速，2021扭亏

結論與建議:

1H21 公司芯片设计业务增长近 8 成，量产业务增长 3 成，特别是 2Q21 以来各业务增速较 1Q21 明显加快。营收快速增长释放规模效应，带动公司盈利能力提升，1H21 公司净利润率提升约 4 个百分点，2Q21 业绩实现扭亏。

展望未来，半导体行业景气高涨，公司作为国内 IP 龙头，将充分受益于行业需求增长以及国产替代的推进。我們預計公司 2021、2022 年营收 20 亿元和 27 亿元，YOY 分别增长 33%和 36%，实现淨利潤 0.13 億元和 0.59 億元，同比扭亏和增長 351%，EPS 分別為 0.03 元和 0.12 元，目前股價對應 2022 年 PS14 倍，考虑到公司业绩潜力较大，给与买进建议。

■ **芯片设计业务高速增长，2021 实现盈利：**1H21 公司实现营收 8.7 亿元，YOY 增长 26.9%；亏损 4565 万元，亏损幅度较上年同期减少 1823 万元，EPS-0.09 元。其中，第 2 季度单季公司实现营收 5.4 亿元，YOY 增长 40.9%，实现净利润 2260 万元，同比扭亏。公司业绩复合预期。分业务来看，1H21 公司 IP 授权收入 2.18 亿元，同比下降 3%，其中 2Q21 IP 授权收入 1.51 亿元，较第一季度环比增长 123%。1H21 公司半导体 IP 授权次数达到 130 次，较上年同期的 58 次大幅提升，显示较强的增长趋势；芯片设计业务实现营业收入 2.2 亿元，同比增长 78%，成为营收增长的最大动力来源；芯片量产业务收入 3.91 亿元，同比增长 32.7%，亦实现快速增长。从毛利率来看，1H21 公司综合毛利率为 37.8%，较上年同期下降 7.7 个百分点，主要系毛利率相对较低的一站式芯片定制业务收入占比由上年同期的 61%上升至 70%，系结构性的变化。同时，随着规模效应的提升，公司净利润率由上年同期的-9.3%提升至-5.2%，提升约 4 个百分点。

■ **盈利預測：**展望未来，公司作为国内最大的 IP 龙头企业，IP 种类齐备、竞争力较强，将充分受益于国产替代需求的增长。1H21，公司新签订单金额约 17.22 亿元，较上年同期增幅超 120%，为后续业绩快速提升奠定良好基础。預計公司 2021、2022 年营收 20 亿元和 27 亿元，YOY 分别增长 33%和 36%，实现淨利潤 0.13 億元和 0.59 億元，同比扭亏和增長 351%，EPS 分別為 0.03 元和 0.12 元，目前股價對應 2022 年 PS14 倍，考虑到公司业绩潜力较大，给与买进建议。

■ **風險提示：**下游需求不及预期。

..... 接續下頁 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	-68	-41	-26	13	59
同比增減	%	-47.1	-39.3	-37.9	-151.1	350.5
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	-0.14	-0.08	-0.05	0.03	0.12
同比增減	%	-47.1	-39.3	-37.9	-151.1	350.5
市盈率(P/E)	X	-520.6	-857.3	-1380.5	2699.4	599.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.29	0.40	0.45	0.35	0.45
股息率 (Yield)	%	0.40	0.56	0.63	0.49	0.63

**【投資評等說明】**

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潜在上漲空間 $\geq$ 35%
買進 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上漲空間 < 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上漲空間 < 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

**附一：合并損益表**

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
營業收入	1057	1340	1506	2010	2738
經營成本	622	802	829	1604	2104
營業稅金及附加	2	2	2	2	3
銷售費用	77	85	93	104	134
管理費用	58	89	86	84	112
財務費用	9	-4	30	10	5
資產減值損失	0	0	0	10	10
投資收益	2	29	24	25	25
營業利潤	-59	-24	-7	15	61
營業外收入	0	0	1	0	0
營業外支出	0	0	3	2	2
利潤總額	-58	-24	-8	13	59
所得稅	9	17	17	0	1
少數股東損益	0	0	0	0	0
歸屬於母公司所有者的淨利潤	-68	-41	-26	13	59

**附二：合并資產負債表**

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
貨幣資金	184	161	210	292	342
應收賬款	249	249	502	537	548
存貨	19	59	83	96	106
流動資產合計	677	986	2609	2993	3424
長期股權投資	3	76	85	89	93
固定資產	16	40	52	73	109
在建工程	0	0	0	0	0
非流動資產合計	496	513	586	727	901
資產總計	1173	1499	3195	3719	4325
流動負債合計	923	515	557	1115	2397
非流動負債合計	79	22	11	21	40
負債合計	1002	537	569	1080	1626
少數股東權益	0	0	0	0	0
股東權益合計	171	961	2626	2640	2698
負債及股東權益合計	1173	1499	3195	3719	4325

**附三：合并現金流量表**

百萬元	2018	2019	2020	2021F	2022F
經營活動產生的現金流量淨額	-698	-65	-125	12	37
投資活動產生的現金流量淨額	119	-361	-1481	-626	-778
籌資活動產生的現金流量淨額	124	401	1661	696	791
現金及現金等價物淨增加額	-438	-23	48	82	50

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。