

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
------	------	----

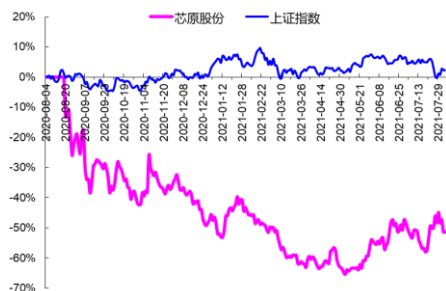
產品組合

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

各業務線增長迅速，2021扭虧

結論與建議：

1H21 公司芯片設計業務增長近 8 成，量產業務增長 3 成，特別是 2Q21 以來各業務增速較 1Q21 明顯加快。營收快速增長釋放規模效應，帶動公司盈利能力提升，1H21 公司淨利潤率提升約 4 個百分點，2Q21 業績實現扭虧。

展望未來，半導體行業景氣高漲，公司作為國內 IP 龍頭，將充分受益於行業需求增長以及國產替代的推進。我們預計公司 2021、2022 年營收 20 億元和 27 億元，YOY 分別增長 33%和 36%，實現淨利潤 0.13 億元和 0.59 億元，同比扭虧和增長 351%，EPS 分別為 0.03 元和 0.12 元，目前股價對應 2022 年 PS14 倍，考慮到公司業績潛力較大，給與買進建議。

■ **芯片設計業務高速增長，2021 實現盈利：**1H21 公司實現營收 8.7 億元，YOY 增長 26.9%；虧損 4565 萬元，虧損幅度較上年同期減少 1823 萬元，EPS-0.09 元。其中，第 2 季度單季公司實現營收 5.4 億元，YOY 增長 40.9%，實現淨利潤 2260 萬元，同比扭虧。公司業績複合預期。分業務來看，1H21 公司 IP 授權收入 2.18 億元，同比下降 3%，其中 2Q21 IP 授權收入 1.51 億元，較第一季度環比增長 123%。1H21 公司半導體 IP 授權次數達到 130 次，較上年同期的 58 次大幅提升，顯示較強的增長趨勢；芯片設計業務實現營業收入 2.2 億元，同比增長 78%，成為營收增長的最大動力來源；芯片量產業務收入 3.91 億元，同比增長 32.7%，亦實現快速增長。從毛利率來看，1H21 公司綜合毛利率為 37.8%，較上年同期下降 7.7 個百分點，主要系毛利率相對較低的一站式芯片定制業務收入占比由上年同期的 61%上升至 70%，系結構性的變化。同時，隨著規模效應的提升，公司淨利潤率由上年同期的-9.3%提升至-5.2%，提升約 4 個百分點。

■ **盈利預測：**展望未來，公司作為國內最大的 IP 龍頭企業，IP 種類齊備、競爭力較強，將充分受益於國產替代需求的增長。1H21，公司新簽訂單金額約 17.22 億元，較上年同期增幅超 120%，為後續業績快速提升奠定良好基礎。預計公司 2021、2022 年營收 20 億元和 27 億元，YOY 分別增長 33%和 36%，實現淨利潤 0.13 億元和 0.59 億元，同比扭虧和增長 351%，EPS 分別為 0.03 元和 0.12 元，目前股價對應 2022 年 PS14 倍，考慮到公司業績潛力較大，給與買進建議。

■ **風險提示：**下游需求不及預期。

..... 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。