

芯原股份三季报盈利增长显著

——芯原股份（688521）点评报告

买入（上调）

2021年11月09日

报告关键要素：

总体来说，公司三季报盈利增长数据超预期，但符合下游产业高速增长对芯片设计、量产及 IP 使用需求旺盛的基本逻辑。就营收而言，公司 2021 年前三季度实现营收 15.21 亿元（+43.37%），其中第三季度实现营收 6.48 亿元（+73.72%）。就盈利而言，公司 2021 年前三季度归母净利润亏损大幅收窄至-2181.63 万元，同比收窄了 6374.52 万元，收窄幅度为 74.50%，实现扣非归母净利润-6435.52 万元，扣非后亏损收窄了 6291.18 万元，收窄幅度为 49.43%。

投资要点：

公司第三季度盈利增长尤其显著：公司前三季度实现了显著的营收增长和亏损收窄，其中第三季度表现尤其亮眼，实现了单季度扭亏为盈和翻倍增长，公司 2021、2020、2019 年第三季度的归母净利润分别为 2382.87 万元、-2168.32 万元、-2743.35 万元，扣非后归母净利润分别为 1358.49 万元、-4531.24 万元、-3115.88 万元。单季度利润扭亏为盈和大幅增长在公司盈利增长轨迹线上具有“拐点”性质的标志性意义，这意味着公司全年利润有望扭亏为盈，且第三季度加速提升，公司 2021 年第三、第二、第一季度的归母净利润分别为 2382.87 万元、2260.01 万元、-6824.52 万元，盈利表现与下游需求近期持续扩大的基本面一脉相承。该趋势同样反映在利润率上，公司 2021 年前三季度净利率为-1.43%，上年同期为-8.07%。

商业模式与需求拉动共振公司上行：公司 IP 授权费、特许权使用费、设计服务费、量产管理服务费等四道收入来源体现了公司是以芯片核心技术为支撑，以推动市场所需芯片加快量产为重要收入来源的垂直型芯片设计服务公司。下游产业如物联网、消费电子等芯片需求的快速扩大促使公司量产业务增长如火如荼，2021 年前三季度公司共新签订单 26.26 亿元，同比增长超过 120%，其中量产业务订单占比约 53%、芯片设计业务订单占比约 29%。

盈利预测与投资建议：预计公司 2021-2023 年分别实现营收 21.94、30.52、40.62 亿元，归母净利润 0.29、1.45、2.17 亿元，EPS 分别为 0.06、0.29、0.44 元，对应 2021 年 11 月 8 日收盘价 71.51 元的 PS 为

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1506.13	2194.22	3052.48	4062.45
增长比率(%)	12	46	39	33
净利润(百万元)	-25.57	28.72	144.87	216.59
增长比率(%)	38	212	404	50
每股收益(元)	-0.05	0.06	0.29	0.44
市盈率(倍)	-1191.83	1232.78	244.42	163.49
市净率(倍)	13.48	13.29	12.61	11.70

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	495.17
流通A股(百万股)	495.17
收盘价(元)	71.51
总市值(亿元)	354.10
流通A股市值(亿元)	354.10

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

取之 IP，用之 IOT，立之国本

分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：

贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

16.13、11.60、8.71 倍，公司三季报盈利增长显著，量产业务随下游物联网等产业订单增长持续扩大，全年业绩有望扭亏为盈，公司 2020.08.18 上市至今的 PS 历史估值中枢 (Wind) 为 25.49 倍，目前估值处于相对低位区间，上调为“买入”评级。

风险因素：盈利能力增长节奏有别于预期、下游订单波动、疫情复发的风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1506	2194	3052	4062
%同比增速	12%	46%	39%	33%
营业成本	829	1322	1704	2229
毛利	677	872	1349	1834
%营业收入	45%	40%	44%	45%
税金及附加	2	3	4	6
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	93	110	153	203
%营业收入	6%	5%	5%	5%
管理费用	86	99	150	211
%营业收入	6%	5%	5%	5%
研发费用	531	632	881	1174
%营业收入	35%	29%	29%	29%
财务费用	30	47	69	95
%营业收入	2%	2%	2%	2%
资产减值损失	-8	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	26	26	37	49
投资收益	24	25	34	46
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	15	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-7	32	164	240
%营业收入	0%	1%	5%	6%
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	-8	33	165	241
%营业收入	-1%	2%	5%	6%
所得税费用	17	5	20	24
净利润	-26	29	145	217
%营业收入	-2%	1%	5%	5%
归属于母公司的净利润	-26	29	145	217
%同比增速	38%	212%	404%	50%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	-0.05	0.06	0.29	0.44

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	-0.05	0.06	0.29	0.44
BVPS	5.30	5.38	5.67	6.11
PE	-1,191.83	1,232.78	244.42	163.49
PEG	—	5.81	0.60	3.30
PB	13.48	13.29	12.61	11.70
EV/EBITDA	571.41	352.58	134.68	94.26
ROE	-1%	1%	5%	7%
ROIC	-2%	3%	7%	10%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	210	996	1207	1519
交易性金融资产	1688	688	488	288
应收票据及应收账款	507	875	1091	1341
存货	83	120	140	165
预付款项	11	13	14	14
合同资产	49	71	99	131
其他流动资产	61	76	96	115
流动资产合计	2609	2838	3135	3573
长期股权投资	85	94	103	112
固定资产	52	67	83	101
在建工程	0	0	0	0
无形资产	168	176	184	192
商誉	165	165	165	165
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	116	114	111	109
资产总计	3195	3454	3781	4252
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	137	145	168	201
预收账款	0	0	0	0
合同负债	204	383	494	646
应付职工薪酬	124	159	204	267
应交税费	14	18	24	32
其他流动负债	78	56	53	52
流动负债合计	557	760	944	1200
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	11	29	28	26
负债合计	569	790	972	1226
归属于母公司的所有者权益	2626	2664	2809	3026
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2626	2664	2809	3026
负债及股东权益	3195	3454	3781	4252

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-125	-220	28	123
投资	0	991	191	191
资本性支出	-141	-39	-44	-49
其他	-1340	27	37	48
投资活动现金流净额	-1481	979	184	190
债权融资	0	0	0	0
股权融资	1711	9	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	0	0	0	0
其他	-49	18	-1	-1
筹资活动现金流净额	1661	27	-1	-1
现金净流量	48	786	211	311

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场