

全年业绩扭亏，芯片定制业务规模效应显现

2022 年 02 月 22 日

2 月 21 日，芯原股份发布 2021 年业绩快报，公司预计 2021 年实现营收 21.39 亿元，同比大幅增长 42.04%；归母净利润 1419 万元，实现扭亏为盈；扣非净利润亏损 4593 万元，扣非后亏损同比收窄 6066 万元，收窄幅度为 56.91%。

► **业绩快速增长，连续三个季度实现盈利。**公司 2021 年 Q4 单季度实现营收约 6.18 亿元，同比增长 38.79%；实现归母净利润 3601 万元，环比增长 51.1%，连续三个季度实现盈利。

► **2021 年 IP 授权业务稳步增长，芯片定制业务规模效应显现。**公司主要业务为半导体 IP 授权服务业务（包括知识产权授权使用费收入、特许权使用费收入），一站式芯片定制服务业务（包括芯片设计业务收入、量产业务收入），各项业务 2021 年均实现快速增长：

（1）**21 年公司半导体 IP 授权服务业务实现稳步增长**，全年营收约 7.07 亿元，同比增长 20.81%。随着公司不断推出新的处理器 IP、扩大 IP 授权范围，公司 Display Processor IP、SerDes IP、人工智能 IP 开始贡献营收，IP 授权业务有望保持稳步增长态势。

（2）**高阶制程占比持续提升，芯片设计业务收入快速增长。**21 年公司芯片设计业务收入约 5.48 亿元，同比快速增长 104.48%，主要受益于公司先进制程节点营收占比持续提升，2021 年前三季度公司芯片设计业务 14nm 及以下工艺节点收入占比超 70%，7nm 及以下工艺节点营收占比接近 50%。此外，公司已开始进行 5nm FinFET 芯片的设计研发，以及新一代 FD-SOI 工艺节点芯片的设计预研，高阶制程项目营收占比持续提升，推动芯片设计业务营收快速增长。

（3）**量产业务规模效应已经显现，带动公司盈利能力不断提升。**21 年公司量产业务营收约 8.85 亿元，同比增长 35.40%。21 年以来公司加大与晶圆厂的合作，实现收入的量产出货芯片数量不断增长，量产业务订单出货比一直保持较高水平，且公司仍有较多待量产项目，形成营收后可为公司成长注入强劲动能。

► **研发投入不断加大，助力公司长期成长。**21 年公司研发投入 6.89 亿元，其中研发费用 6.27 亿元，同比增长 18.08%。研发投入占营收比重为 32.20%，在营收高增长的规模效应带动下同比下降 9 个百分点。未来随着公司规模效应进一步加强，研发费用率有望进一步下降，带动公司盈利能力持续提升。

► **投资建议：**我们预计 21/22/23 年公司归母净利润有望达到 0.14/1.51/3.03 亿元，对应 EPS 分别为 0.03/0.31/0.61 元，对应 22/23 年 PE 分别为 194/97 倍。公司为全球知名一站式芯片定制服务和半导体 IP 授权服务企业，具有很强的稀缺性，商业模式具有较强的协同效应，规模效应已经显现，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；上游产能供给受限；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,506	2,139	2,621	3,605
增长率（%）	12.4	42.0	22.5	37.6
归属母公司股东净利润（百万元）	-26	14	151	303
增长率（%）	37.9	154.7	979.5	100.5
每股收益（元）	-0.06	0.03	0.31	0.61
PE	/	2090	194	97
PB	14.9	11.0	10.3	9.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 2 月 22 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

59.04 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：021-60876730

邮箱：fangjing@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,506	2,139	2,621	3,605
营业成本	829	1,283	1,523	2,148
营业税金及附加	2	4	4	6
销售费用	93	130	131	144
管理费用	86	86	79	108
研发费用	531	627	708	829
EBIT	-15	9	176	370
财务费用	30	10	21	31
资产减值损失	-8	-10	-20	-30
投资收益	24	35	42	58
营业利润	-7	34	188	378
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	-8	35	189	379
所得税	17	21	38	76
净利润	-26	14	151	303
归属于母公司净利润	-26	14	151	303
EBITDA	68	72	249	454

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	210	1,497	1,551	1,835
应收账款及票据	507	541	677	1,019
预付款项	11	25	27	37
存货	83	129	153	216
其他流动资产	1,797	456	499	529
流动资产合计	2,609	2,649	2,908	3,636
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	52	74	87	122
无形资产	168	143	118	93
非流动资产合计	586	698	799	775
资产合计	3,195	3,347	3,707	4,411
短期借款	0	27	27	27
应付账款及票据	137	210	245	350
其他流动负债	421	437	593	858
流动负债合计	557	675	865	1,236
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	569	687	876	1,247
股本	486	496	496	496
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,626	2,660	2,831	3,164
负债和股东权益合计	3,195	3,347	3,707	4,411

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.40	42.01	22.53	37.55
EBIT 增长率	75.41	162.99	1770.88	110.21
净利润增长率	37.90	154.73	979.47	100.49
盈利能力 (%)				
毛利率	44.96	40.02	41.88	40.42
净利润率	-1.70	0.65	5.76	8.40
总资产收益率 ROA	-0.80	0.42	4.07	6.87
净资产收益率 ROE	-0.97	0.53	5.34	9.57
偿债能力				
流动比率	4.68	3.92	3.36	2.94
速动比率	4.42	3.66	3.11	2.68
现金比率	0.38	2.22	1.79	1.48
资产负债率 (%)	17.80	20.51	23.63	28.27
经营效率				
应收账款周转天数	121.70	91.84	93.81	102.45
存货周转天数	36.75	36.75	36.75	36.75
总资产周转率	0.47	0.64	0.71	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	-0.06	0.03	0.31	0.61
每股净资产	5.41	5.37	5.72	6.39
每股经营现金流	-0.26	0.14	0.38	0.58
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	2090	194	97
PB	14.9	11.0	10.3	9.2
EV/EBITDA	572.82	388.12	111.55	60.45
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-26	14	151	303
折旧和摊销	83	62	73	84
营运资金变动	-159	16	-15	-74
经营活动现金流	-125	67	186	285
资本开支	-141	-174	-174	-59
投资	0	1,323	0	0
投资活动现金流	-1,481	1,184	-131	-1
股权募资	1,711	10	0	0
债务募资	0	27	0	0
筹资活动现金流	1,661	37	-1	-1
现金净流量	48	1,288	54	283

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001