

2022年03月30日

朱吉翔

H70138@capital.com.tw

目标价(元)

60.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2022/3/29)	48.52
上证指数(2022/3/29)	3203.94
股价 12 个月高/低	104.87/48.24
总发行股数(百万)	495.89
A 股数(百万)	204.52
A 市值(亿元)	99.23
主要股东	芯原股份有限公司(15.73%)
每股净值(元)	5.49
股价/账面净值	8.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-20.3 -37.0 -14.2

近期评等

产品组合

芯片量产业务收入	41.4%
知识产权授权使用费	28.5%
芯片设计业务收入	25.6%
特许权使用费收入	4.5%

机构投资者占流通 A 股比例

股价相对大盘走势



芯原股份-U (688521.SH)

Buy 买进

一站式芯片业务高速增长，业绩扭亏

结论与建议：

公司发布21年年报，21年实现营收增长超过4成，净利润扭亏，并且已连续三季度实现盈利。

预计公司2022-23年公司实现净利润1.2亿元和1.7亿元，同比分别增长775%和44%，EPS分别0.24元和0.34元。目前股价对应2022-2023年PE分别205倍和143倍，2023年市销率6.3倍，考虑到公司的稀缺性，同时未来业绩弹性将进一步显现，维持“买进”评级。

■ **业绩扭亏，弹性逐步显现：**2021年公司实现营收21.4亿元，YOY增长42%；实现净利润1329万元，同比扭亏，EPS 0.03元。其中，第4季度单季公司实现营收6.2亿元，YOY增长38.9%，实现净利润3511万元，同比扭亏，连续3个季度实现盈利。分业务来看，2021年公司半导体IP授权业务（包括知识产权授权使用费收入、特许权使用费收入）同比增长20.8%，一站式芯片定制业务（包括芯片设计业务收入、量产业务收入）同比增长55.5%。从毛利率来看，2021年公司综合毛利率40.1%，较上年同期下降4.9个百分点，主要系低毛利率的一站式芯片定制服务业务占比快速提升，使得毛利率出现结构性的下降。其中一站式芯片业务毛利率由2020年的17.3%提升至22.4%，提升5.1个百分点。

■ **客户结构持续优化。**从下游客户来看，公司的客户群体中系统厂商、互联网企业及云服务提供商占比增加，2021年，公司来自系统厂商、互联网企业和云服务提供商客户的收入占总收入比重提升至36.2%，上述客户群体贡献的收入同比增幅57.5%，公司利用先进的芯片定制技术、丰富的IP储备，以及长期服务各类客户的经验积累，成为了系统厂商、互联网公司 and 云服务提供商重要的芯片设计服务合作伙伴之一，服务的公司包括三星、谷歌、亚马逊、百度、腾讯、阿里巴巴等国际领先企业。

■ **盈利预测：**展望未来，2022年云计算龙头厂商纷纷加大资本开支，公司相关业务成长动能将继续提升。我们预计公司2022-23年公司实现净利润1.2亿元和1.7亿元，同比分别增长775%和44%，EPS分别0.24元和0.34元。目前股价对应2022-2023年PE分别205倍和143倍，2023年市销率6.3倍，考虑到公司的稀缺性，同时未来业绩弹性将进一步显现，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**疫情影响超预期，原物料价格波动超出预期；

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-41	-26	13	116	167
同比增减	%	-39.3	-37.9	-152.0	774.5	43.7
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.08	-0.05	0.03	0.24	0.34
同比增减	%	-39.3	-37.9	-152.0	774.5	43.7
A 股市盈率(P/E)	X	-577.7	-930.3	1789.3	204.6	142.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.45	0.35	0.45	0.55
股息率 (Yield)	%	0.82	0.93	0.72	0.93	1.13

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	1340	1506	2139	2900	3825
经营成本	802	829	1282	1682	2208
营业税金及附加	2	2	4	3	5
销售费用	85	93	129	142	176
管理费用	89	86	88	119	153
财务费用	-4	30	2	6	5
资产减值损失	0	0	0	10	10
投资收益	29	24	9	25	25
营业利润	-24	-7	23	134	194
营业外收入	0	1	2	5	5
营业外支出	0	3	0	2	2
利润总额	-24	-8	24	137	197
所得税	17	17	11	21	29
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-41	-26	13	116	167

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	161	210	1091	1172	1190
应收账款	249	502	745	760	760
存货	59	83	133	147	147
流动资产合计	986	2609	2998	3430	3430
长期股权投资	76	85	58	61	61
固定资产	40	52	67	100	100
在建工程	0	0	5	5	5
非流动资产合计	513	586	860	1066	1066
资产总计	1499	3195	3858	4496	4496
流动负债合计	515	557	1073	2306	2306
非流动负债合计	22	11	64	125	125
负债合计	537	569	1137	1659	1492
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	961	2626	2721	2837	3004
负债及股东权益合计	1499	3195	3858	4496	4496

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	-65	-125	155	68	62
投资活动产生的现金流量净额	-361	-1481	743	-778	-930
筹资活动产生的现金流量净额	401	1661	-17	791	886
现金及现金等价物净增加额	-23	48	879	81	18

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。