

2022年07月20日

朱吉翔
C0044@capital.com.tw
目标价 55 元

芯原股份(688521.SH)

BUY 买进

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2022/7/19)	46.65		
上证指数(2022/7/19)	3278.10		
股价 12 个月高/低	104.87/35.24		
总发行股数(百万)	495.89		
A 股数(百万)	207.14		
A 市值(亿元)	96.63		
主要股东	芯原股份有限公司 (15.70%)		
每股净值(元)	5.54		
股价/账面净值	8.42		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.5	13.0	-27.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-29	48.52	买进

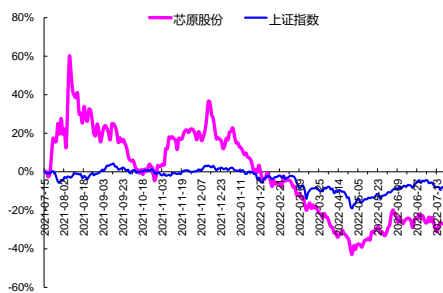
产品组合

芯片量产业务	43.4%
IP 授权使用费	33.5%
芯片设计业务	17.8%
特许权使用费	5.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	33.6%
一般法人	4.4%

股价相对大盘走势



1H22扭亏，长期看好公司业绩成长

结论与建议：

1H22 公司净利润扭亏，扣非后净利润亏损大幅收窄，反应公司规模效应的提升以及上年同期业绩基期较低的影响。分季度来看，2Q22 公司净利润同比下降 49%，扣非后净利润较上年同期由盈转亏，公司业绩略低于我们预期。我们认为研发强度的增加（2021 年末研发人员增长 17%）以及疫情的影响或是公司业绩不及预期的原因。

长期来看，公司作为国内半导体 IP 及芯片定制的龙头企业，客户资源好，同时受益于国产替代的推进，其业绩增速长期有望超越行业。我们预计未来两年净利润分别增长 618%和 55%，目前股价对应 2023 年 PE154 倍，PS6.8 倍，维持买进的投资建议。

- **1H22 业绩大幅扭亏，2Q22 略不及预期：**公司发布业绩预告，预计 1H22 实现净利润为 1482 万元，同比扭亏，与上年同期相比，增加 6046.74 万元，扣非后净利润亏损 1343 万元，较上年同期亏损收窄 6451 万元。相应的，2Q22 公司净利润 1154 万元，同比减少 49%，扣非后亏损 1010 万元（2Q21 扣非后盈利 411 万元），公司业绩略低于我们预期。我们认为研发强度的增加（2021 年末研发人员增长 17%）以及疫情的影响或是公司业绩不及预期的原因。
- **公司业绩有望超越行业：**半导体行业景气正处于高点回落，产业链各环节盈利能力均将受到考验。但我们认为公司作为半导体 IP 及芯片定制的龙头企业，客户资源好，下游云计算、互联网厂商的资本开支依然增长，同时受益于国产替代的推进，其业绩增速长期有望超越行业。
- **盈利预测：**2021 年公司新签订单 29.6 亿元，同比大幅增长 62%，为后续业绩快速提升奠定良好基础。但由于短期业绩不及预期，我们下调公司 2022、23 年净利润预测 25%和 14%，但依然看好其长期发展，预计公司 2022、2023 年营收 26.7 亿元和 33.6 亿元，YOY 分别增长 25%和 26%，实现净利润 0.95 亿元和 1.48 亿元，同比增长 618%和增长 55%，EPS 分别为 0.19 元和 0.3 元，目前股价对应 2023 年 PS6.8 倍，考虑到公司业绩潜力较大，维持买进建议。
- 风险提示：新冠疫情、通胀影响下游需求

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-41	-26	13	95	148
同比增减	%	-39.3	-37.9		618.2	55.2
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-0.08	-0.05	0.03	0.19	0.30
同比增减	%	-39.3	-37.9		618.2	55.2
市盈率 (P/E)	X	-553.2	-890.9	1713.5	238.6	153.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.45	0.35	0.45	0.55
股息率 (Yield)	%	0.87	0.98	0.76	0.98	1.20

【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

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	1340	1506	2139	2672	3360
经营成本	802	829	1282	1682	2208
营业税金及附加	2	2	4	3	4
销售费用	85	93	129	139	168
管理费用	89	86	88	110	134
财务费用	-4	30	2	5	4
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	116	171
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	119	174
所得税	17	17	11	24	26
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	95	148

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	161	210	1091	1172	1290
应收账款	249	502	745	760	738
存货	59	83	133	147	154
流动资产合计	986	2609	2998	3430	3914
长期股权投资	76	85	58	61	64
固定资产	40	52	67	100	157
在建工程	0	0	5	5	6
非流动资产合计	513	586	860	1066	1322
资产总计	1499	3195	3858	4496	5236
流动负债合计	515	557	1073	2306	4497
非流动负债合计	22	11	64	125	258
负债合计	537	569	1137	1680	2271
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	961	2626	2721	2817	2965
负债及股东权益合计	1499	3195	3858	4496	5236

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	-65	-125	155	68	162
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	118

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)有限公司相信用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,不在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。此份报告内容之数据和意见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|@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|@。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。