

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年08月08日
市场数据

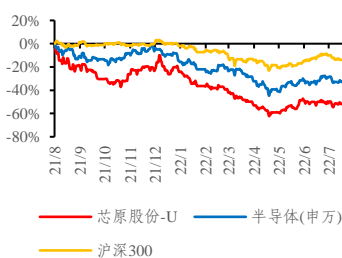
目前股价	65.38
总市值(亿元)	325.43
流通市值(亿元)	134.58
总股本(万股)	49,775
流通股本(万股)	20,585
12个月最高/最低	90.78/36.5

分析师

分析师：唐泓翼 S1070521120001

☎ 021-31829814

✉ tanghongyi@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

- <<ASIC&IP 独角兽，22Q1 业绩超预期>>
2022-04-27
- <<ASIC&IP 独角兽，1 季报大超预期>>
2022-04-14
- <<IP 独角兽&顶级 ASIC，首次扭亏为盈>>
2022-03-29

ASIC&IP 独角兽，布局 Chiplet 千亿级芯片平台

——芯原股份（688521）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1506	2139	2760	3643	4663
(+/--%)	12.4%	42.0%	29.0%	32.0%	28.0%
归母净利润(百万元)	-26	13	109	233	376
(+/--%)	37.9%	152.0%	717.0%	114.7%	61.2%
摊薄 EPS(元/股)	-0.06	0.03	0.22	0.47	0.76
PE	-1090	2179	298	139	86

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 22H1 公司营收 12.12 亿元，归母净利润 0.15 亿元，同比扭亏为盈**
 22H1 公司营收 12.12 亿元，同比增长 39%，归母净利润 0.15 亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润-0.13 亿元，亏损幅度进一步收窄。22H1 新签订单 14.99 亿元(22Q1 5.48 亿元，22Q2 9.51 亿元)，量产业务订单出货比约 1.9 倍。
 22Q2 公司营收 6.52 亿元，环比增长 15%，归母净利润 0.12 亿元，环比增长 251%，扣非归母净利润-0.10 亿元；毛利率 35.38%，环比下降 4.57pct，净利率 1.77%，环比下降 2.41pct。
- 半导体 IP 授权业务超预期，汽车电子/工业/计算机及周边营收快速成长**
 从业务类别看，22H1 半导体 IP 授权业务营收 4.47 亿元，同比增长 71%，授权次数 84 次，单次知识产权授权收入提升至 465 万元(21H1 为 168 万元)，新增客户数量 17 家；芯片量产业务营收 4.68 亿元，同比增长 20%，共 118 款量产出货芯片贡献收入，另有 35 个芯片设计项目待量产；芯片设计业务营收 2.97 亿元，同比增长 35%，14nm 及以下收入占比 65%，7nm 及以下占 52%。截至 22H1，在执行芯片设计项目 75 个，其中 28nm 及以下项目数量占比 44%，14nm 及以下占 21%，7nm 及以下占 7%。
 从下游应用领域看，22H1 公司物联网及消费电子营收 6.47 亿元，占总营收的 53%(21H1 70%)，而汽车电子/工业/计算机及周边领域营收分别为 1.01 亿元/1.53 亿元/2.26 亿元，同比增长 381%/162%/122%，成长迅速。从客户类型看，22H1 来自系统厂商/大型互联网公司/云服务提供商等客户的营收为 5.02 亿元，同比增长 51%，占总营收的 42%，超过去年同期的 38%。
- 国内首批 Chiplet 接口标准联盟 UCIe 成员，布局 Chiplet 千亿级平台**
 2022 年 4 月，公司正式宣布加入由 Intel/AMD/ARM/高通/台积电等十大行业巨头在 3 月联合成立的 Chiplet 接口标准联盟 UCIe，该接口标准的定义加速推动了 Chiplet 发展。公司已在平板电脑领域推出了基于 Chiplet 设计的 12nm SoC 版本的高端应用处理器平台，并完成流片和认证。Chiplet 可以大幅简化汽车芯片迭代时的设计工作和车规流程，上述平台同时适用于自动驾驶，并已在自动驾驶域控制器开展验证工作，5 月公司芯片设计流程还获得了 ISO 26262 汽车功能安全管理体系认证。
 Chiplet 主要适用于大规模计算和异构计算，平板电脑应用处理器/自动驾驶域处理器/数据中心应用处理器有望成为其率先落地的三个领域。根据 Omdia 报告，2024 年采用 Chiplet 的处理器芯片的全球市场规模预计为 58 亿美元，2035 年将达到 570 亿美元，公司作为国内首批 UCIe 联盟成员，有望优先受益。
- ASIC 领军企业，布局 Chiplet，拓展汽车/工业领域，维持“买入”评级**
 公司为国内 IP 独角兽与顶级 ASIC 公司，IP 储备丰富，布局 Chiplet 千亿级平台，预计公司 2022~2024 年净利润分别为 1.09/2.33/3.76 亿元，对应 22/23/24 年 PE 为 298/139/86 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：研发不及预期；下游需求波动；市场竞争加剧；疫情冲击等**

22Q2 公司营收 6.52 亿元，环比增长 15%，归母净利润 0.12 亿元，环比增长 251%，扣非归母净利润-0.10 亿元；毛利率 35.38%，环比下降 4.57pct，净利率 1.77%，环比下降 2.41pct。

表 1: 公司季度财务指标 (百万元)

芯原股份-U[688521.SH] - 财务摘要(单季)	2022-06-30	2022-03-31	2021-12-31	2021-09-30	2021-06-30
报告类型	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	651.99	560.50	618.28	647.93	540.90
同比(%)	20.54	68.72	38.86	73.72	40.95
营业总成本	646.65	555.63	585.49	623.43	517.70
营业利润	13.64	5.46	39.00	26.19	25.89
同比(%)	-47.32	108.00	-45.78	229.98	643.22
利润总额	15.10	6.38	39.48	26.19	26.13
净利润	11.54	3.28	35.11	23.83	22.60
同比(%)	-48.94	104.81	-41.48	209.89	6,192.18
归属母公司股东的净利润	11.54	3.28	35.11	23.83	22.60
同比(%)	-48.94	104.81	-41.48	209.89	6,192.18
扣非后归属母公司股东的净利润	-10.10	-3.33	17.53	13.58	4.11
同比(%)	-345.66	95.94	-15.26	129.98	147.52
EPS	0.02	0.01	0.07	0.05	0.05
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	888.33	731.16	687.02	673.89	415.92
经营活动现金净流量	33.43	-103.82	211.12	34.60	-57.64
购建固定无形长期资产支付的现金	26.12	317.75	73.06	17.84	22.51
投资支付的现金	27.37	10.00	38.60	65.00	0.00
投资活动现金净流量	-220.12	-30.16	-462.85	230.97	745.95
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	7.15	14.54	6.37
取得借款收到的现金	0.00	1.40	0.00	11.71	11.62
筹资活动现金净流量	-11.48	-31.12	-26.73	8.61	-1.96
现金流量净额	-184.97	-166.23	-279.05	273.61	684.02
关键比率					
ROE(%)	0.42	0.12	1.30	0.90	0.87
扣非后 ROE(%)	-0.36	-0.12	0.65	0.51	0.16
ROA(%)	0.29	0.09	0.95	0.68	0.67
销售毛利率(%)	35.38	48.92	47.84	35.68	39.95
销售净利率(%)	1.77	0.59	5.68	3.68	4.18

资料来源: IFinD, 长城证券研究院整理

公司近5年来营收持续增长，21年全年归母净利润首次扭亏为盈，扣非归母净利润亏损幅度进一步收窄。作为国内首批 UCIE 联盟成员，有望打开 Chippet 千亿级平台，驱动营收及净利润进一步成长。

表 2: 公司近年来主要财务指标 (百万元)

芯原股份-U[688521.SH] - 财务摘要	2022-06-30	2022-03-31	2021-12-31	2021-09-30	2021-06-30
报告期	中报	一季报	年报	三季报	中报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	1,212.49	560.50	2,139.31	1,521.04	873.10
同比(%)	38.87	68.72	42.04	43.37	26.92
营业总成本	1,202.28	555.63	2,133.03	1,547.54	924.11
营业利润	19.10	5.46	22.81	-16.19	-42.38
同比(%)	145.07	108.00	422.22	79.51	28.02
利润总额	21.47	6.38	24.18	-15.30	-41.49
同比(%)	151.76	109.43	393.79	80.30	28.00
净利润	14.82	3.28	13.29	-21.82	-45.65
同比(%)	132.47	104.81	151.99	74.50	28.54
归属母公司股东的净利润	14.82	3.28	13.29	-21.82	-45.65
同比(%)	132.47	104.81	151.99	74.50	28.54
非经常性损益	28.25	6.62	60.12	42.54	32.30
扣非后归属母公司股东的净利润	-13.43	-3.33	-46.83	-64.36	-77.94
同比(%)	82.77	95.94	56.06	49.43	4.90
研发支出	412.20	212.56	690.13	430.19	311.06
EBIT	-14.80		19.48		-53.69
EBITDA	60.30		126.18		-2.61
资产负债表摘要					
流动资产	2,980.19	2,683.19	2,998.27	2,736.82	2,747.55
固定资产	63.17	69.58	67.41	64.07	47.49
长期股权投资	49.90	56.07	57.80	66.96	74.25
资产总计	4,189.00	3,861.62	3,858.27	3,572.01	3,455.55
增长率	21.23	18.68	20.75	13.57	136.33
流动负债	1,348.46	1,055.34	1,072.72	829.68	776.91
非流动负债	50.28	58.18	64.44	72.22	62.06
负债合计	1,398.74	1,113.52	1,137.15	901.90	838.97
增长率	66.72	64.76	99.93	56.19	49.86
股东权益	2,790.25	2,748.10	2,721.12	2,670.11	2,616.58
归属母公司股东的权益	2,790.25	2,748.10	2,721.12	2,670.11	2,616.58
增长率	6.64	6.60	3.60	3.99	189.98
资本公积金	3,928.15	3,905.81	3,881.05	3,863.20	3,839.05
盈余公积金					
未分配利润	-1,577.98	-1,589.52	-1,592.81	-1,627.91	-1,651.74
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	1,619.49	731.16	2,197.85	1,510.84	836.95
经营活动现金净流量	-70.39	-103.82	155.23	-55.88	-90.48
购建固定无形长期资产支付的现金	343.88	317.75	136.04	62.99	45.15
投资支付的现金	37.37	10.00	124.60	86.00	21.00
投资活动现金净流量	-250.29	-30.16	743.03	1,205.88	974.91
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	36.69	29.54	15.01
取得借款收到的现金	1.40	1.40	23.34	23.34	11.62
筹资活动现金净流量	-42.60	-31.12	-16.88	9.85	1.24
现金净增加额	-351.20	-166.23	878.62	1,157.67	884.06
期末现金余额	736.13	921.10	1,087.33	1,366.38	1,092.77
折旧与摊销	75.10		106.70		51.08

资料来源: IFinD, 长城证券研究院整理

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>